

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

DIPLOMOVÁ PRÁCE

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA PODNIKOHOSPODÁŘSKÁ

Oceňování výrobního podniku

Valuation of the Manufacturing Enterprise

Student: Bc. Jaroslava Malaníková

Vedoucí diplomové práce: Ing. Kašík Josef, Ph.D.

Ostrava 2011

Místopřísežně prohlašuji, že jsem celou práci, včetně všech příloh, vypracovala samostatně za použití literatury, která je uvedena v seznamu. Přílohy č. 2 a 3, dané mi k dispozici firmou Moravia plast, spol. s r. o., jsem samostatně doplnila.

V Ostravě dne 29. 4. 2011

.....

Na tomto místě bych chtěla poděkovat vedoucímu diplomové práce Ing. Josefu Kašíkovi, Ph.D. za jeho cenné rady a důležité připomínky, které mi byly přínosem při zpracování této diplomové práce.

Obsah

1.	Úvod.....	1
2.	Teoretická východiska	2
2.1	Obecné základy pro oceňování podniku.....	2
2.1.1	Hodnota podniku.....	2
2.1.2	Přístupy k oceňování podniku.....	3
2.1.2.1	Tržní hodnota	3
2.1.2.2	Subjektivní ocenění.....	4
2.1.2.3	Objektivizovaná hodnota	4
2.1.2.4	Komplexní přístup na základě Kolínské školy	4
2.1.2.5	Srovnání základních přístupů.....	5
2.1.3	Důvody pro oceňování	6
2.2	Postup při oceňování.....	7
2.2.1	Sběr vstupních dat.....	7
2.2.2	Analýza dat	7
2.2.3	Sestavení finančního plánu	8
2.2.4	Ocenění	8
2.3	Strategická analýza	9
2.3.1	Analýza makroprostředí.....	9
2.3.2	Analýza mikroprostředí	11
2.4	Finanční analýza	13
2.4.1	Absolutní ukazatele.....	14
2.4.1.1	Vertikální analýza.....	14
2.4.1.2	Horizontální analýza.....	14
2.4.2	Poměrové ukazatele	15
2.4.2.1	Ukazatele rentability	15
2.4.2.2	Ukazatele aktivity	17
2.4.2.3	Ukazatele likvidity.....	19
2.4.2.4	Ukazatele zadluženosti	21
2.4.2.5	Ukazatele s využitím údajů kapitálového trhu.....	22
2.5	Metody pro oceňování podniku	23
2.5.1	Výnosové metody	24

2.5.1.1	Metody diskontovaných peněžních toků	25
2.5.1.2	Stanovení diskontní míry	28
2.5.1.3	Metoda kapitalizovaných čistých toků	30
2.5.1.4	Ekonomická přidaná hodnota	31
2.5.2	Majetkové metody	33
2.5.2.1	Metoda účetní hodnoty	33
2.5.2.2	Metoda substanční hodnoty	34
2.5.2.3	Metoda likvidační hodnoty	34
2.5.3	Kombinované metody	35
2.5.3.1	Schmalenbachova metoda střední hodnoty	35
2.5.3.2	Metoda nadzisku	35
2.5.4	Tržní metody	36
2.5.4.1	Metoda srovnatelných podniků	36
2.5.4.2	Metoda srovnatelných transakcí	37
3.	Aplikace zvolených metod na vybraný podnik	38
3.1	Představení vybraného podniku	38
3.1.1	Historie společnosti	39
3.1.2	Vlastnická struktura	40
3.1.3	Výrobní sortiment	41
3.2	Strategická analýza	42
3.2.1	Analýza makroprostředí	42
3.2.1.1	Politické a legislativní faktory	43
3.2.1.2	Ekonomické faktory	43
3.2.1.3	Sociální a demografické faktory	44
3.2.1.4	Technické a technologické faktory	46
3.2.2	Analýza odvětví	46
3.2.2.1	Charakteristika odvětví	46
3.2.2.2	Hlavní ekonomické ukazatele	47
3.2.2.3	Zahraniční obchod	50
3.2.2.4	Perspektivy odvětví	52
3.3	Finanční analýza	52
3.3.1	Vertikální analýza	52
3.3.2	Horizontální analýza	55
3.3.3	Analýza poměrových ukazatelů	58

3.3.3.1	Ukazatele rentability	58
3.3.3.2	Ukazatele aktivity	59
3.3.3.3	Ukazatele likvidity	61
3.3.3.4	Ukazatele zadluženosti	62
3.4	SWOT analýza	63
3.5	Finanční plán	64
3.5.1	Plán výkazu zisku a ztráty	64
3.5.1.1	Plán tržeb	65
3.5.1.2	Plán výnosů	65
3.5.1.3	Plán nákladů	67
3.5.2	Plán rozvahy	69
3.5.2.1	Plán pracovního kapitálu	69
3.5.2.2	Plán aktiv	70
3.5.2.3	Plán pasiv	71
3.5.3	Plán peněžních toků	72
3.6	Ocenění	73
3.6.1	Zjištění WACC	73
3.6.1.1	Odhad nákladů cizího kapitálu	73
3.6.1.2	Náklady na vlastní kapitál	74
3.6.1.3	Výpočet WACC	75
3.6.2	Ocenění podniku metodou diskontovaných peněžních toků	75
3.6.2.1	DCF - entity	75
3.6.2.2	DCF - equity	77
3.6.3	Ocenění podniku metodou EVA	78
3.6.4	Účetní hodnota	79
4.	Zhodnocení dosažených výsledků	80
5.	Závěr	83
	Seznam použité literatury	84
	Seznam zkratk	86
	Seznam obrázků	88
	Seznam tabulek	88
	Seznam grafů	89
	Prohlášení o využití výsledků diplomové práce	90
	Přílohy	91

1. Úvod

V současné době k nám stále více proniká fenomén fúzí a akvizic, kdy dochází ke koupi či prodeji podniku, spojení dvou nebo více podniků apod. V souvislosti s tím je nutné umět podnik ocenit jako celek.

Do České republiky se oceňování podniku dostalo především v souvislosti s transformací ekonomiky a transformací vlastnických vztahů. Dříve, v době centrálně plánovaného hospodářství nebylo třeba znát hodnotu podniku, jelikož jeho jediným vlastníkem byl stát. Dnes, v době tržní ekonomiky je však nezbytné znát tržní hodnotu podniku.

Každý majitel nebo manažer podniku by se měl zajímat o to, jakou hodnotu má jeho firma. Význam oceňování společnosti je ovlivněn také tím, že v centru zájmu vlastníků je především růst tržní hodnoty firmy. Stanovení hodnoty podniku proto patří mezi významné nástroje řízení podniku. Hodnota společnosti je také důležitým kritériem při taktickém řízení firmy i pro řadu dlouhodobých strategických rozhodnutí managementu.

Výsledek oceňování závisí na mnoha faktorech, na účelu, za kterým se oceňování provádí, dále na metodách použitých při výpočtu, na znalostech a zkušenostech odhadce a v neposlední řadě také na množství a kvalitě dat, které se při oceňování využívají. Oceňování podniku je třeba věnovat velkou pozornost, protože špatně zvolený postup, založený na nesprávných předpokladech může vést k neracionálnímu ocenění statků a nesprávné alokaci kapitálu.

Cílem diplomové práce je zjištění hodnoty vybrané výrobní společnosti k 1. 1. 2010 pomocí zvolených metod pro oceňování. Samotnému ocenění bude předcházet podrobná analýza podniku, včetně analýzy okolí podniku a analýzy finančního zdraví.

Práce bude rozdělena do tří částí. První část představuje teoretická část. Zde budou definovány základní pojmy týkající se oceňování podniku. Dále bude podrobně popsán postup, který se používá při oceňování, a v neposlední řadě budou charakterizovány jednotlivé oceňovací metody.

Na základě teoretických základů, popsaných v předchozí části budou v aplikační části vybrané metody použity na konkrétní podnik. Nejdříve bude provedena podrobná analýza podniku, na základě které bude sestaven finanční plán a provedeno samotné ocenění.

V poslední části budou zhodnoceny výsledky dosažené jednotlivými metodami a bude určena výsledná hodnota podniku.

2. Teoretická východiska

Oceňování podniku slouží pro stanovení konkrétní hodnoty podniku jak pro vlastníky, tak pro investory, případně pro další subjekty. Je to jedna z nejvýznamnějších oblastí finančního řízení podniku. Setkáváme se s ním především při koupi nebo prodeji podniku, při spojování podniků, rozdělování podniků, poskytování úvěrů, rozhodování o sanacích nebo o zániku podniku.

2.1 Obecné základy pro oceňování podniku

Ještě než budeme provádět samotné ocenění, musíme mít představu o tom, co vlastně oceňujeme, a také co by mělo být výsledkem ocenění. Nejdříve si proto definujeme samotný pojem podnik. V literatuře existuje mnoho definic tohoto pojmu, pro oceňovatele je však nejvýznamnější definice uvedena v obchodním zákoníku, který vymezuje **podnik** v § 5 jako „soubor hmotných, jakož i osobních a nehmotných složek podnikání. K podniku náleží věci, práva a jiné majetkové hodnoty, které patří podnikateli a slouží k provozování podniku nebo vzhledem k své povaze mají tomuto účelu sloužit.“ Oceňujeme tedy podnik a ne společnost jako právní subjekt.

Dále je potřeba říci, jaké jsou základní hladiny, na nichž může být podnik oceňován. Podnik je totiž možné oceňovat na různých hladinách. Rozlišujeme hodnotu brutto a hodnotu netto. **Hodnota brutto** zahrnuje hodnotu podniku pro vlastníky i pro věřitele, znázorňuje tedy hodnotu podniku jako celku. **Hodnota netto** představuje ocenění pouze na úrovni vlastníků, jedná se tedy v podstatě o ocenění vlastního kapitálu.

Oceňování podniku provádíme za účelem stanovení jeho hodnoty, proto bychom si dále měli vymezit samotný pojem hodnota podniku, jaké kategorie hodnoty se rozlišují, a také z jakých důvodů se oceňování provádí.

2.1.1 Hodnota podniku

Oceňovatelé se často setkávají s požadavkem, aby stanovili „objektivní“ hodnotu podniku. Podnik sám o sobě však žádnou objektivní, zdůvodnitelnou a na okolnostech nezávislou hodnotu nemá. Hodnota podniku je dána očekávanými budoucími příjmy převedenými na jejich současnou hodnotu. (Mařík, 2007)

Hodnota podniku tedy není objektivní vlastností podniku, jelikož je založená na plánování budoucího vývoje, tedy na odhadu. Protože se nejedná o objektivní vlastnost, neexistuje jediný správný model pro oceňování. Hodnota závisí na účelu, za kterým se oceňování provádí, na zkušenostech odhadce, na kvalitě a množství dostupných informací a dalších faktorech.

Často se zaměňují pojmy hodnota a cena podniku. Hodnota podniku však většinou není totožná s cenou, za kterou se podnik v konečném důsledku prodá, jako je tomu u jiného zboží. **Cena** představuje konkrétní částku, která je zaplacená za prodaný podnik. Je ovlivněna řadou faktorů, např. psychologickými faktory, časovou tísň nebo obratností při cenovém jednání. **Hodnota** podniku vyjadřuje částku, kolem které by se měla výsledná cena pohybovat. Není ovlivněna konkrétními okolnostmi nákupu nebo prodeje. Mezinárodní oceňovací standardy definují hodnotu jako „*ekonomický pojem označující cenu, na které by se s největší pravděpodobností shodli nakupující a prodávající zboží nebo služby, které jsou použitelné ke koupi.*“ (Mařík, 2007, str. 21)

Hodnota tedy není skutečností, ale pouze odhadem pravděpodobné ceny, která by měla být za dané zboží nebo služby (v tomto případě podnik) zaplacená v daném okamžiku.

2.1.2 Přístupy k oceňování podniku

Oceňovací standardy definují řadu kategorií hodnoty. Vybereme pouze ty nejdůležitější, které se při oceňování používají nejčastěji. Jedná se především o tržní a investiční hodnotu, objektivizovanou hodnotu a komplex hodnot podle Kolínské školy.

2.1.2.1 Tržní hodnota

Tržní hodnota v podstatě udává, kolik je ochoten zaplatit běžný zájemce na trhu. Základním předpokladem tržní hodnoty je cena sjednaná na volném a konkurenčním trhu. Oceňování trhu je založeno na informacích, které se týkají srovnatelných majetků, proto je potřeba, aby oceňovatel udělal odpovídající průzkum trhu, kde získá všechna potřebná data a zohlední související fakta. Pokud jsou údaje o trhu omezené nebo vůbec neexistují, musí oceňovatel uvést, zda ho tato skutečnost nějakým způsobem omezila. Zpráva oceňovatele tedy musí uvádět, zda jsou podklady pro odhad tržní hodnoty založeny na faktech o trhu nebo odhad vychází ve větší míře z jeho vlastního úsudku díky nedostatku srovnatelných informací. (Mařík, 2007)

Mařík (2007, str. 22) definuje tržní hodnotu na základě Mezinárodních oceňovacích standardů jako odhadnutou částku, „za kterou by měl být majetek směněn k datu ocenění mezi ochotným kupujícím a ochotným prodávajícím při transakci mezi samostatnými a nezávislými partnery po náležitém marketingu, ve které by obě strany jednaly informovaně, rozumně a bez nátlaku“

2.1.2.2 Subjektivní ocenění

Subjektivní ocenění, nazývané také jako investiční hodnota, odpovídá na otázku: „Jakou má podnik hodnotu z hlediska konkrétního kupujícího?“ (Mařík, 2007, str. 26) Spojuje tedy specifický majetek se specifickým kupujícím, investorem, který má stanoveny určité investiční cíle nebo kritéria. Pro jiného kupujícího může mít podnik úplně jinou hodnotu.

Investiční hodnota určitého aktiva může být vyšší nebo nižší než tržní hodnota tohoto aktiva. U investiční hodnoty jsou budoucí peněžní toky odhadovány především z představy řídících pracovníků daného podniku, případně z představy investora. Jedná se tedy o subjektivní názor ovlivněný konkrétními podmínkami, ve kterých se subjekt oceňování nachází.

2.1.2.3 Objektivizovaná hodnota

Subjektivní hodnotu si často dokáže vlastník podniku spočítat i sám pokud má nějaké finanční znalosti. Pro odhadce je tedy příznivější vycházet z objektivní hodnoty. Avšak němečtí odborníci se již dříve shodli, že objektivní hodnota jako taková v podstatě neexistuje, proto odhadci začali pracovat s pojmem objektivizovaná hodnota, která by měla být v co největší míře postavena na všeobecně uznávaných datech.

Německé oceňovací standardy definují objektivizovanou hodnotu jako „typizovanou a jinými subjekty přezkoumatelnou výnosovou hodnotu, která je stanovena z pohledu tuzemské osoby – vlastníka (nebo skupiny vlastníků), neomezeně podléhající daním, přičemž tato hodnota je stanovena za předpokladu, že podnik bude pokračovat v nezměněném konceptu, při využití realistických očekávání v rámci tržních možností, rizik a dalších vlivů působících na hodnotu podniku“. (Mařík, 2007, str. 27)

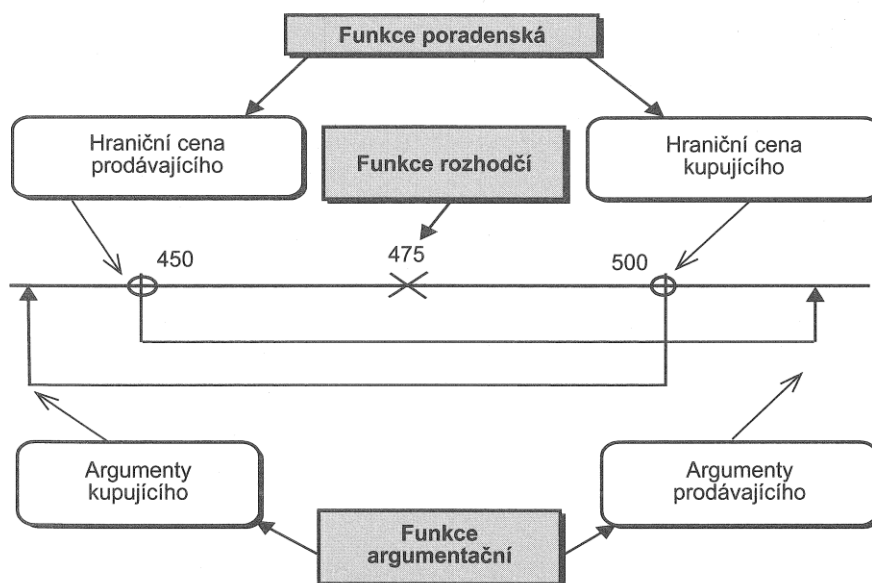
2.1.2.4 Komplexní přístup na základě Kolínské školy

Kolínská škola je založena na subjektivním postoji, jehož východiskem je subjektivní hodnota konkrétního prodávajícího na jedné straně a subjektivní hodnota konkrétního

kupujícího na druhé straně. Rozeznává pět základních funkcí oceňování: funkce poradenská, rozhodčí, argumentační, komunikační a daňová, kterým odpovídají odlišné kategorie hodnoty.

Za nejdůležitější funkci se pokládá **funkce poradenská**, která má za úkol poskytnout kupujícímu informace o maximální ceně, kterou může zaplatit, aby na transakci neprodělal a minimální ceně, kterou je ochoten přijmout kupující, aby neprodělal na prodeji. Informuje tedy o tzv. hraniční hodnotě, která vymezuje prostor pro cenové jednání mezi prodávajícím a kupujícím. Na tuto funkci navazuje **funkce rozhodčí**, jejímž smyslem je odhadnout přibližně hraniční hodnoty obou účastníků a nalézt spravedlivou hodnotu v rámci vymezeného rozpětí. Účelem **argumentační funkce** je nalézt argumenty, které slouží jako podklad pro jednání a pomáhají zlepšit pozici dané strany. **Komunikační funkce** má za úkol poskytnout podklady pro komunikaci s veřejností, investory nebo bankami. Poslední funkcí je **funkce daňová**, jejímž smyslem je poskytnout podklady pro daňové účely. (Mařík, 2007)

Obr. 2.1 Hlavní funkce oceňování podle Kolínské školy



Zdroj: Mařík (2007, str. 31)

2.1.2.5 Srovnání základních přístupů

Každá kategorie hodnoty se hodí pro jinou situaci, proto se musí oceňovatel předem rozhodnout, jakou hodnotu chce oceněním získat. Tržní a objektivizovaná hodnota se používá v situacích, kdy by hodnota neměla být závislá na konkrétním subjektu. **Tržní hodnotu** se snažíme získat např. při uvádění podniku na burzu nebo při prodeji podniku, kdy dosud neznáme kupujícího. **Objektivizované ocenění** by zase mělo být výsledkem v situacích, které

kladou důraz na současný stav, např. při poskytování úvěru nebo při zjišťování bonity podniku.

Naopak **investiční ocenění** představuje hodnotu pro konkrétní subjekt. Je založeno především na budoucnosti, do níž se promítají individuální očekávání daného subjektu. Tento přístup je vhodné použít především při koupi a prodeji podniku nebo při rozhodování o sanaci a likvidaci podniku. (Mařík, 2007)

2.1.3 Důvody pro oceňování

Důvody ocenění mohou být různé. Ocenění potřebujeme při koupi a prodeji podniku, při vstupu nových společníků do společnosti, při fúzích a přeměnách podniků atd. Neexistuje jediné správné ocenění, které by se dalo využít pro všechny účely. Proto je důležité, aby byl účel oceňování zcela jasný ještě před jeho zahájením. Různé podněty totiž vedou k různým zadáním pro oceňovatele a různá zadání mohou vyžadovat různé metody a povedou také k odlišným výsledkům.

Existuje mnoho důvodů, proč se ocenění podniku provádí. Můžeme je rozdělit do dvou skupin: **ocenění**, které slouží **pro potřeby státní administrativy** (např. daňové účely, dědické spory) a **oceňování potřebné k podnikatelským účelům**, jehož podstatou je především odhad tržní hodnoty, neboli částky, kterou můžeme získat prodejem majetku na trhu. (Valach, 1997)

Dále můžeme oceňování rozlišovat podle toho, zda souvisí nebo nesouvisí se změnou vlastnictví podniku. **Ocenění související s vlastnickými změnami** se provádí např. při koupi a prodeji podniku, při vložení nepeněžitého vkladu do společnosti, ocenění při fúzi podniku, při rozdělení společnosti, ocenění v souvislosti s nabídkou na převzetí apod. **Ocenění v případě, kdy nedochází k vlastnickým změnám**, se realizuje např. při změně právní formy společnosti, při oceňování v souvislosti s poskytováním úvěru nebo v souvislosti se sanací podniku. (Mařík, 2007)

Podle účelu, k jakému má ocenění sloužit, se důvody oceňování rozlišují na **poradenský**, jež poskytuje údaje o maximální ceně pro kupujícího nebo minimální ceně pro prodávajícího, **rozhodčí**, usiluje o nalezení spravedlivé ceny z určitého rozpětí, **argumentační**, snaží se o přípravu argumentů pro jednání s druhou stranou a **komunikační**, připravuje podklady a informace pro komunikaci s veřejností. (Dluhošová, 2006)

U každého ocenění musí být jasně řečeno, z jakého podnětu vzniklo, o jakou kategorii hodnoty se jedná, jaká úroveň hodnoty má být určena a k jakému datu zjištěná hodnota platí.

2.2 Postup při oceňování

Při oceňování podniku musíme řešit řadu problémů, než se dostaneme k výsledné hodnotě podniku. Jedním z problémů, se kterým se potýkáme hned na začátku práce, je vymezení účelu, proč vůbec oceňování provádíme. Dále si musíme vyjasnit, jaká hodnota má být výsledkem ocenění. Na základě toho pak můžeme vybrat vhodné metody pro ocenění.

Postup oceňování se může lišit v závislosti na podnětu k oceňování, kategorii zjišťované hodnoty, zvolených metodách nebo dostupnosti dat. Obecně však můžeme postup oceňování rozdělit do čtyř hlavních kroků: sběr vstupních dat, analýza dat, sestavení finančního plánu a samotné ocenění.

2.2.1 Sběr vstupních dat

Zjištěná výsledná hodnota podniku je ovlivněna nejen metodou použitou při jejím výpočtu, ale také kvalitou a rozsahem údajů, které máme při oceňování k dispozici. Bez dostatečných informačních vstupů stanovení hodnoty není možné. Množství dat, která musí oceňovatel mít k dispozici, pokrývá téměř celé dění v podniku. Pro kvalitní ocenění ale nestačí pouze data z podniku, je potřeba získat také informace o prostředí, které podnik obklopuje a o odvětví, v němž podnik provozuje svou činnost.

Na základě toho tedy můžeme vstupní informace potřebné pro ocenění rozdělit do následujících čtyř skupin: **interní podnikové informace** obsahující především účetní závěrku, finanční plány a vnitropodnikové informace; **odvětvové informace a předpovědi**, jež se týkají hlavně analýzy trhu, stavu a vývoje ekonomiky; **mikroekonomické informace** zahrnující ratingové hodnocení a legislativní předpisy a **makroekonomické informace**, které charakterizují stav a vývoj ekonomiky a finančních trhů. (Dluhošová, 2006)

2.2.2 Analýza dat

Na fázi sběru dat navazuje analytická fáze, která obvykle obsahuje strategickou analýzu, a také analýzu finančního zdraví podniku. Strategická analýza má za úkol vymezit celkový výnosový potenciál oceňovaného podniku. Ten závisí jak vnějším potenciálu podniku, tak také na jeho vnitřním potenciálu vyjádřeném silnými a slabými stránkami. Po vyjádření tržního, lidského a technického potenciálu podniku se musíme zabývat také jeho finanční stránkou. K tomu slouží finanční analýza. Obě analýzy jsou poměrně obsáhlé, proto budou podrobněji rozebrány v samostatných kapitolách.

2.2.3 Sestavení finančního plánu

Pokud jsou při oceňování použity výnosové metody, které využívají informace o budoucnosti, především o potencionálních výnosech, je nutné sestavit také kompletní finanční plán skládající se z rozvahy, výsledovky a výkazu peněžních toků.

Finanční plán je obvykle součástí podnikového plánu a vychází z podnikové vize a strategie. Oceňovatel může při oceňování využít tento finanční plán vytvořený managementem podniku, avšak autentické přebírání plánu se příliš nedoporučuje, obzvlášť pokud je cílem ocenění zjištění tržní nebo objektivizované hodnoty. (Mařík, 2007)

Při tvorbě finančního plánu je třeba nejprve provést důkladnou analýzu finanční situace podniku. Poté je třeba naplánovat, jak se budou vyvíjet tržby podniku, protože tržby ovlivňují veškeré finanční potřeby podniku. Plán tržeb vychází z prognózy podmínek na trhu a také z plánu prodeje.

Na základě plánu tržeb se pak získají některé další položky finančního plánu pomocí metody procentního podílu na tržbách. Hlavním předpokladem této metody je stálý poměr tržeb k některým nákladům, k většině položek aktiv a k zisku. Touto metodou se sestavuje především plán peněžních toků, který vyjadřuje objem výdajů na investiční činnost, jejich krytí příjmem z provozní činnosti a změnou dlouhodobých cizích zdrojů financování. Na plán peněžních toků navazuje plánová rozvaha a plánová výsledovka. (Valach, 1997)

2.2.4 Ocenění

Po provedení analýz a sestavení finančního plánu přichází samotné ocenění podniku. Nejdříve si zvolíme vhodnou metodu. Oceňovatelé mají možnost vybrat si ze širokého spektra metod, jež se dají při oceňování využít. Můžeme říct, že neexistuje jediná správná metoda, která by se dala využít ve všech případech. Oceňovatel by se měl při jejím výběru řídit cílem ocenění.

Základní metody pro oceňování podniku můžeme rozdělit do tří skupin: výnosové metody, majetkové a tržní. Každá metoda je založena na jiném principu, a proto se dá využít pouze tehdy, když je princip dané metody v souladu s cílem ocenění. Jednotlivým metodám bude věnována pozornost v samostatné kapitole.

Jakmile zvolíme vhodnou metodu, můžeme provést samotné ocenění, tj. zjištění konkrétní hodnoty daného podniku. Vždy je lepší aplikovat více metod, abychom mohli ověřit správnost výsledku. Na konec je nutné udělat syntézu výsledků a formulovat závěr, ke kterému jsme dospěli.

Tab. č. 2.1 Přehled základních metod pro oceňování podniku

1. Ocenění na základě analýzy výnosů (<i>výnosové metody</i>)
<ul style="list-style-type: none">• Metoda diskontovaných peněžních toků (DCF)• Metoda kapitalizovaných čistých výnosů• Kombinované (korigované) výnosové metody• Metoda ekonomické přidané hodnoty
2. Ocenění na základě analýzy trhu (<i>tržní metody</i>)
<ul style="list-style-type: none">• Ocenění na základě tržní kapitalizace• Ocenění na základě srovnatelných podniků• Ocenění na základě údajů o podnicích uváděných na burzu• Ocenění na základě srovnatelných transakcí• Ocenění na základě odvětvových multiplikátorů
3. Ocenění na základě analýzy majetku (<i>majetkové ocenění</i>)
<ul style="list-style-type: none">• Účetní hodnota vlastního kapitálu na principu historických cen• Substanční hodnota na principu reprodukčních cen• Substanční hodnota na principu úspory nákladů• Likvidační hodnota• Majetkové ocenění na principu tržních hodnot

Zdroj: Mařík (2007, str. 37)

2.3 Strategická analýza

Hlavním cílem strategické analýzy je zjistit vývojový potenciál podniku. Snaží se nalézt faktory ovlivňující budoucí vývoj nákladů, daní a investic a zjistit, jaké změny ve finančním hodnocení tyto faktory mohou vyvolat. Budoucí postavení firmy závisí na vnějším prostředí podniku a zároveň na jeho vnitřním potenciálu.

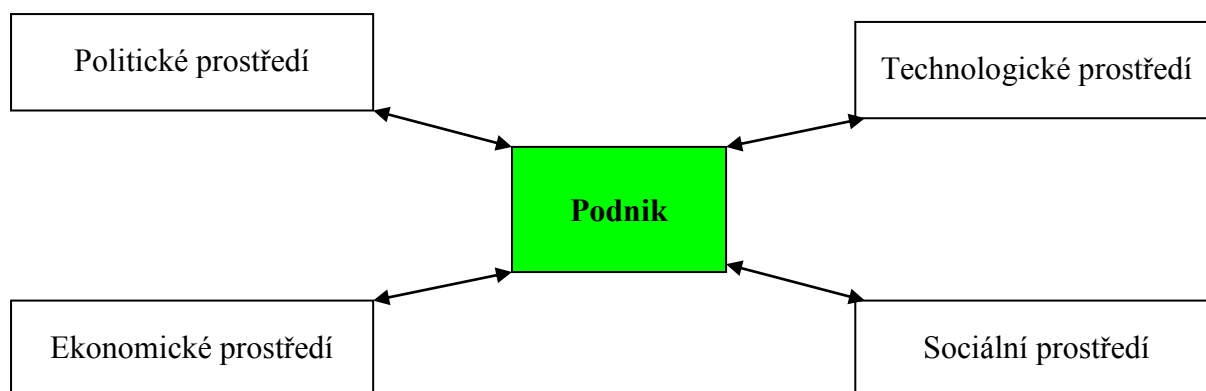
Strategická analýza se zabývá především studií vývoje národního hospodářství, trhu a konkurence, které představují nedílnou součást vnějšího prostředí a podnik výrazně ovlivňuje. Proto je potřeba v rámci strategické analýzy provést analýzu makroprostředí a mikroprostředí daného podniku.

2.3.1 Analýza makroprostředí

Do makroprostředí můžeme zahrnout faktory a vlivy vznikající mimo podnik. Vývoj makroprostředí má velký vliv na výkonnost podniku. Podnik však nemá možnost stav tohoto okolí aktivně ovlivňovat, ale může na tyto faktory reagovat prostřednictvím svých rozhodnutí. Proto je důležité posuzovat vývoj podmínek, v nichž podnik působil v minulosti a působí v současnosti a prognózovat jejich budoucí vývoj.

Analýza makroprostředí se snaží identifikovat faktory, které na firmu působí na makro úrovni. Při této analýze se používá metoda zvaná **PEST analýza**, která za klíčové oblasti makroprostředí označuje politické a legislativní prostředí, ekonomické prostředí, sociální a demografické prostředí a technické a technologické prostředí. Každá z těchto oblastí obsahuje řadu faktorů ovlivňující podnik. Úkolem PEST analýzy je zjistit, které oblasti mohou mít významný vliv na podnik a odhadnout k jakým změnám v těchto oblastech může dojít. (Sedláčková, 2000)

Obr. 2.2 Postavení podniku v rámci makroprostředí



Zdroj: Kislingerová (2001, str. 29)

Mezi základní **politické a legislativní faktory** patří politická stabilita, daňové zákony, omezení dovozu a vývozu, cenová politika, ochrana životního prostředí a mnoho dalších činností zaměřených na ochranu lidí ať již v roli zaměstnanců či spotřebitelů. Tyto faktory představují pro podniky významné příležitosti, ale zároveň také ohrožení.

Ekonomické faktory vyplývají ze základních směrů ekonomického rozvoje dané země. Vývoj těchto faktorů významně ovlivňuje rozhodování podniku. Základními ukazateli jsou míra ekonomického růstu, úroková míra, míra inflace, daňové zatížení a směnný kurz. Tyto ukazatele mají bezprostřední vliv na plnění cílů každého podniku.

Sociální a demografické faktory jsou výsledkem kulturních, náboženských, vzdělávacích, etických a dalších podmínek života člověka. Můžeme zde zařadit takové ukazatele jako je průměrný věk populace, životní úroveň obyvatelstva, životní styl obyvatel atd. Měli bychom sledovat, jaké jsou trendy v této oblasti, abychom získali předstih před konkurenty v boji o zákazníka.

Pokud se chce podnik vyhnout zaostalosti svého výrobního zařízení, měl by se také zabývat **technickými a technologickými změnami** a inovovat své zařízení. Změny v této

oblasti mohou výrazně ovlivnit okolí, v němž se podnik pohybuje, proto předvídání vývoje těchto faktorů může být důležitým činitelem úspěšnosti podniku.

Při PEST analýze bychom se neměli snažit vytvořit vyčerpávající seznam všech těchto vlivů, protože pro každý podnik mohou být důležité jiné faktory. Podstatné je najít vlivy, které jsou významné právě pro daný podnik. (Sedláčková, 2000)

2.3.2 Analýza mikroprostředí

Mikroprostředí podniku představuje především odvětví, v rámci něhož podnik soutěží a také konkurenční síly, jež na daný podnik působí. Analýza mikroprostředí se snaží nalézt faktory, které vyvolávají změny v odvětví a odhadnout předpokládaný směr vývoje daného odvětví. Tato analýza nám umožňuje zjistit, jaké jsou základní charakteristiky odvětví, jak je dané odvětví strukturováno, co ovlivňuje změny v odvětví a jaké jsou klíčové faktory úspěchu. Definování základních charakteristik odvětví nám pomůže odhalit řadu faktorů, jež dané odvětví formují. Mezi hlavní charakteristiky odvětví patří především velikost trhu, počet konkurentů a jejich velikost, geografický rozsah konkurence, počet zákazníků, vstupní a výstupní bariéry, výrobní inovace a další.

Jednou z významných charakteristik odvětví jsou konkurenční síly působící v daném odvětví. Jelikož konkurenční síly ovlivňují pozici daného podniku v odvětví a tím také jeho úspěšnost, je třeba tyto síly podrobně analyzovat. Ke zkoumání konkurenčního prostředí se používá **model pěti konkurenčních sil** M. Portera, jehož hlavním cílem je pochopit síly působící v daném prostředí a zjistit, které z nich mají pro podnik největší význam. Mezi pět konkurenčních sil, s nimiž tento model pracuje, patří: konkurenční síla vyplývající z rivality mezi konkurenčními podniky, konkurenční síla vyplývající z hrozby substitučních výrobků podniků z jiných odvětví, konkurenční síla vyplývající z hrozby vstupu nových konkurentů do odvětví, konkurenční síla vyplývající z vyjednávací pozice dodavatelů hlavních vstupů a konkurenční síla vyplývající z vyjednávací pozice kupujících. (Sedláčková, 2000)

Nejsilnější konkurenční silou je obvykle **rivalita mezi stávajícími podniky**. Konkurenční boj uvnitř odvětví může mít různou intenzitu i různou podobu. Mezi nejpoužívanější konkurenční nástroje patří cena, kvalita, služby, reklamní kampaně, distribuční kanály apod. Velikost rivality mezi konkurenty v odvětví může ovlivňovat řada faktorů jako např. počet a velikost konkurentů, míra růstu trhu, diferenciací produktů, výstupní bariéry z odvětví a další.

Obr. 2.3 Základní složky odvětvové struktury



Zdroj: Kislingerová (2001, str. 35)

Kromě stávajících podniků představují hrozbu také **substituční výrobky**, které se mohou díky své ceně nebo výkonu stát přitažlivější a někteří kupující poté budou chtít původní výrobky nahradit jejich substituty. Konkurenční síla substitučních výrobků je tím vyšší, čím nižší je jejich cena, čím vyšší je jejich kvalita a čím nižší jsou náklady na změnu.

Další hrozbu představuje **vstup nových konkurentů** do odvětví. To se děje především, když v určitém odvětví dojde k atraktivnímu růstu zisku, který přiláká další podniky. Důležitou úlohu zde hrají především bariéry vstupu do odvětví, kterými může být např. kapitálová náročnost, speciální know-how, oddanost zákazníků značce, legislativní opatření státu a další.

Důležitým faktorem je také **vyjednávací síla dodavatelů** zdrojů, které jsou pro daný obor nezbytné, protože silní dodavatelé mohou vést ke snižování ziskovosti jednotlivých podniků v odvětví tím, že budou zvyšovat ceny vstupů nebo snižovat jejich kvalitu. Vyjednávací síla dodavatelů je vysoká především, když rozhodujícím způsobem ovlivňují kvalitu výstupu, dodavatelé nejsou ohrožováni konkurenčními podmínkami, nebo když je pro kupujícího obtížné přejít od jednoho dodavatele k druhému.

Podobně jako silní dodavatelé mohou konkurenční podmínky v odvětví ovlivnit také silní zákazníci. **Vyjednávací síla kupujících** může způsobit ztráty potenciálních zisků podniků v odvětví. Zákazníci představují významnou konkurenční sílu především, když je jich málo a nakupují velké množství (mohou vyjednat množstevní slevy), nákupy jednoho

zákazníka představují velké procento z celkového odbytu odvětví, obor se skládá z velkého počtu malých podniků s malou vyjednávací silou apod.

Těchto pět sil určuje, jak intenzivní je konkurence v daném odvětví a zároveň také rozhoduje o úspěšnosti podniku v odvětví. V různých odvětvích je síla jednotlivých faktorů různá. Jestliže je všech pět sil silných, dají se očekávat nízké výnosy a naopak slabé síly umožňují dosahovat nadprůměrných výnosů, díky možnosti nasadit vysoké ceny. Všechny tyto síly jsou navzájem propojeny, tzn., že změna v jedné se pravděpodobně projeví i u ostatních. (Sedláčková, 2000)

2.4 Finanční analýza

Jakmile si vyjasníme hodnotu podniku ze strategického hlediska, můžeme se zabývat jeho finanční stránkou, tzn. provést důkladnou finanční analýzu. Finanční analýza je jedním z nejdůležitějších nástrojů finančního řízení, proto se bez ní neobejde ani ocenění podniku.

Jejím účelem je diagnostikovat finančního hospodaření podniku. „*Finanční analýza představuje ohodnocení minulosti, současnosti a předpokládané budoucnosti finančního hospodaření firmy. Jejím cílem je poznat finanční zdraví firmy, identifikovat slabiny, které by v budoucnosti mohly vést k problémům, a determinovat silné stránky, na kterých by firma mohla stavět.*“ (Bláha, Jindřichovská, 2006, str. 12) Nejedná se tedy pouze o zhodnocení minulých výsledků, ale také o předpověď finančních výsledků podniku do budoucnosti.

Na její provedení potřebujeme velké množství dat. Ty můžeme získat z různých zdrojů, nejvyužívanější jsou účetní výkazy, informace od finančních analytiků a manažerů podniku, údaje z výroční zprávy nebo z kapitálového trhu. Základním podkladem je účetní závěrka, kterou tvoří rozvaha, výkaz zisku a ztráty a příloha. Rozvaha poskytuje informace o stavu majetku podniku a o zdrojích krytí tohoto majetku. Výkaz zisku a ztráty zachycuje náklady a výnosy, uspořádané podle jednotlivých činností podílejících se na hospodářském výsledku. V příloze jsou potom obsaženy doplňující informace k rozvaze a výkazu zisku a ztráty. (Grünwald, Holečková, 2007).

Při finanční analýze se používá řada různých metod. Základní jsou poměrové ukazatele, které doplňují absolutní ukazatele, především vertikální a horizontální analýza účetních výkazů.

2.4.1 Absolutní ukazatele

Analýza absolutních ukazatelů využívá údaje přímo zjistitelné z účetních výkazů. Tyto ukazatele nás informují o určitém stavu nebo o údajích za určitý časový interval. Podle toho rozlišujeme veličiny stavové a tokové. Stavové veličiny najdeme v rozvaze, kde jsou hodnoty majetku a kapitálu k určitému datu a naopak veličiny tokové jsou obsaženy ve výkazu zisku a ztráty, jenž uvádí hodnoty dosažené za určité období. Jak již bylo řečeno výše, analýza absolutních ukazatelů zahrnuje vertikální a horizontální analýzu účetních výkazů. (Grünwald, Holečková 2004).

2.4.1.1 Vertikální analýza

Vertikální analýza představuje analýzu struktury. Pomocí této analýzy porovnáváme jednotlivé položky aktiv s celkovými aktivy a jednotlivé položky pasiv s celkovými pasivy. Při rozboru výkazu zisku a ztráty se jako základ obvykle bere velikost celkových tržeb nebo výkonů. Tyto ukazatele nám podávají informace o tom, do jakých aktiv podnik investoval svůj kapitál a z jakých zdrojů byl krytý. Tato analýza umožňuje porovnávat výsledky za různé roky i za různé podniky, protože nezávisí na inflaci. Zjišťuje, k jakým změnám došlo u jednotlivých položek účetních výkazů, avšak už neukazuje, z jakých příčin tyto změny vznikly. (Grünwald, Holečková 2004).

2.4.1.2 Horizontální analýza

Horizontální analýza, někdy bývá nazývána také jako analýza trendů, porovnává změny jednotlivých položek účetních výkazů v čase. Na základě změn zjištěných mezi jednotlivými roky lze odvozovat pravděpodobný vývoj do budoucna. V tomto případě však musíme mít k dispozici dostatečně dlouhou časovou řadu údajů, zajistit srovnatelnost těchto údajů v čase, vyloučit náhodné vlivy a zároveň zahrnout objektivně předpokládané změny jako je např. inflace. Můžeme ji počítat jak v absolutních změnách, tak také v procentech.

$$\text{absolutní změna} = U_t - U_{t-1} = \Delta U_t \quad (2.1)^1$$

$$\text{relativní změna} = \frac{U_t - U_{t-1}}{U_{t-1}} = \frac{\Delta U_t}{U_{t-1}} \quad (2.2)^2$$

kde U_t je hodnota ukazatele, t je běžný rok, $t-1$ je předchozí rok

¹ Dluhošová (2006, str. 70)

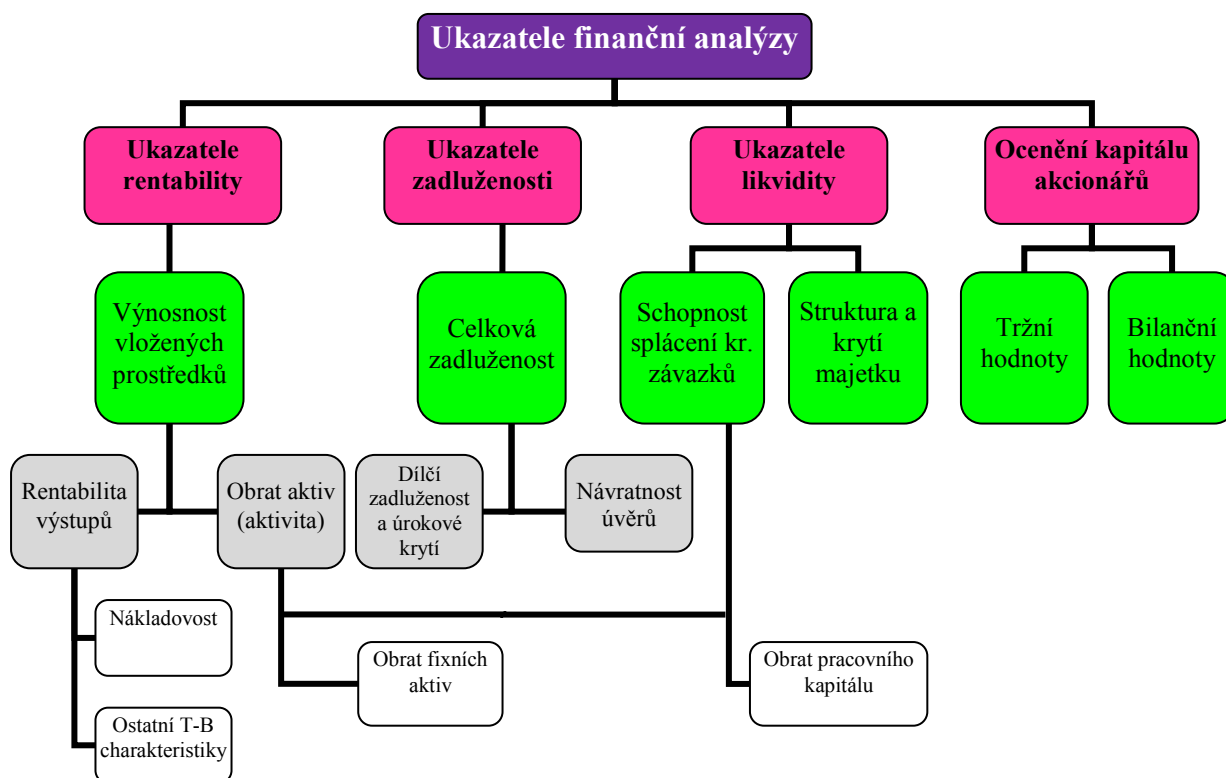
² Dluhošová (2006, str. 70)

2.4.2 Poměrové ukazatele

Poměrové ukazatele představují základní nástroj finanční analýzy. Tyto ukazatele se obecně vypočítají vydělením jedné položky nebo skupiny položek jinou položkou nebo skupinou položek, které zjistíme v účetních výkazech a mezi nimiž existují určité souvislosti.

Poměrových ukazatelů vzniklo za dobu jejich používání velké množství, proto se vyčlenila určitá skupina všeobecně akceptovaných ukazatelů, které byly rozděleny do několika základních oblastí podle toho, k jakému hledisku finančního stavu podniku se vážou. Obvykle se uvádí členění do pěti základních skupin: ukazatele rentability, ukazatele aktivity, ukazatele likvidity, ukazatele zadluženosti a ukazatele vycházející z údajů kapitálového trhu. (Valach, 1997)

Obr. 2.4 Soustava ukazatelů finanční analýzy



Zdroj: Dluhošová (2006, str. 73)

2.4.2.1 Ukazatele rentability

Rentabilita měří schopnost podniku dosahovat zisku prostřednictvím vloženého kapitálu. Tyto ukazatele se používají pro posouzení celkové efektivnosti podniku, a také pomáhají vyjádřit intenzitu využívání, obnovy a zhodnocení kapitálu vloženého do společnosti. Obecně můžeme rentabilitu definovat jako poměr zisku a vloženého kapitálu.

Jednotlivé ukazatele rentability se od sebe liší nejen podle toho, jaký vložený kapitál dosadíme do jmenovatele, ale také tím, jaký zisk použijeme v čitateli.

V anglosaských zemích se rozeznává několik kategorií zisku. **Zisk před odečtením odpisů, úroků a daní** (EBDIT – earnings before depreciation, interest and tax) zahrnuje zisk před zdaněním a úroky a zároveň také zdroje na obnovu neboli odpisy. **Zisk před odečtením úroků a daní** (EBIT – earnings before interest and tax) představuje rozdíl všech výnosů a nákladů kromě nákladových úroků. Někdy se za přijatelnou náhradu EBIT považuje provozní výsledek hospodaření. Jinou možností, jak ho můžeme vyjádřit, je součet zisku po zdanění, nákladových úroků a daně z příjmu z běžné a mimořádné činnosti. **Zisk před zdaněním** (EBT – earnings before tax) představuje výsledek hospodaření za dané účetní období před odečtením daně z příjmu. **Zisk po zdanění** (EAT – earnings after tax) je čistý zisk, který zůstane podniku k rozdělení mezi akcionáře nebo ke zvýšení vlastního kapitálu (Grünwald, Holečková 2007).

Nejčastěji využívanými ukazateli rentability jsou rentabilita aktiv, rentabilita vlastního kapitálu, rentabilita tržeb a rentabilita nákladů.

Rentabilita celkového kapitálu (ROA - Return on Assets) nebo také rentabilita aktiv je považovaná za hlavní ukazatel rentability, jelikož vyjadřuje celkovou efektivnost podniku. Tento ukazatel poměří dosažený zisk s celkovými aktivy vloženými do společnosti bez ohledu na to, zda jsou financovány z vlastních nebo z cizích zdrojů.

$$ROA = \frac{EBIT}{aktiva} \quad (2.3)^3$$

Tento vzorec však informuje o ziskovosti podniku v případě, že neexistuje daň ze zisku. Jelikož je daň přirozenou součástí podnikání, měla by se tedy promítnout také do rentability. Kromě toho by se zde měla zachytit také odměna věřitelům za půjčení kapitálu v podobě úroku, která je také součástí výsledného efektu podnikání. Proto se pro zjištění rentability celkového kapitálu někdy používá poměr zisku po zdanění (EAT) a zdaněných úroků k celkovým aktivům. (Valach, 1997)

$$ROA = \frac{EAT + úroky \times (1 - t)}{aktiva} \quad (2.4)^4$$

³ Dluhošová (2006, str. 77)

⁴ Dluhošová (2006, str. 77)

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE - Return on Equity) vyjadřuje výnosnost vlastních zdrojů podniku, tedy zdrojů, jež do podniku vložili jeho vlastníci nebo akcionáři. Ti pomocí tohoto ukazatele zjišťují, zda je jejich kapitál dostatečně zhodnocován. Velikost tohoto ukazatele ovlivňuje jednak velikost vytvořeného zisku, ale zároveň také úroková míra cizího kapitálu a podíl vlastního kapitálu na celkovém kapitálu společnosti. Jeho hodnota by měla být vyšší, než je míra výnosu bezrizikové investice.

$$ROE = \frac{EAT}{\text{vlastní kapitál}} \quad (2.5)^5$$

Rentabilita tržeb (ROS - Return on Sales) nebo také ziskové rozpětí, se používá především pro vnitropodnikové řízení firmy. Tento ukazatel poměřuje čistý zisk společnosti s celkovými tržbami, vyjadřuje tedy, kolik Kč zisku připadá na 1 Kč tržeb.

$$ROS = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{tržby}} \quad (2.6)^6$$

Rentabilita nákladů (ROC – Return on Costs) vyjadřuje, kolik Kč čistého zisku připadá na 1 Kč vynaložených nákladů. Čím vyšší je hodnota tohoto ukazatele, tím lépe jsou vložené náklady zhodnoceny.

$$\text{rentabilita nákladů} = \frac{EAT}{\text{celkové náklady}} \quad (2.7)^7$$

2.4.2.2 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity slouží k posouzení, jak efektivně hospodaří podnik se svými aktivy. Jestliže má podnik více aktiv než je potřeba, mohou mu vznikat zbytečné náklady a naopak jestliže jich má málo, může přijít o potenciální tržby.

Tyto ukazatele hodnotí vázanost kapitálu v jednotlivých formách aktiv prostřednictvím počtu obrátek a doby obratu jednotlivých složek majetku. **Počet obrátek** nám říká, kolikrát se obrátí konkrétní druh majetku v tržbách za určitý časový interval. **Doba obratu** udává, jak dlouho trvá jedna obrátka, neboli kolik dní jsou finanční prostředky podniku vázány v určité formě majetku (Grünwald, Holečková 2004).

⁵ Dluhošová (2006, str. 78)

⁶ Dluhošová (2006, str. 78)

⁷ Dluhošová (2006, str. 79)

Ukazatele poměří jednotlivé majetkové položky s tržbami nebo výnosy, případně jinou základnou. Nejčastěji je sledován obrat celkových aktiv, obrat a doba obratu zásob, pohledávek a závazků.

Pomocí **obratu celkových aktiv** měříme, jak intenzivně je celkový majetek podniku využíván. Čím vyšší je hodnota tohoto ukazatele, tím efektivněji podnik využívá svůj majetek. Tento ukazatel slouží především pro mezipodnikové srovnání.

$$\text{obrátky celkových aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{celková aktiva}} \quad (\text{počet obrátek za rok}) \quad (2.8)^8$$

Doba obratu celkových aktiv vyjadřuje, jak dlouho trvá jeden obrat celkových aktiv. Tzn., za jak dlouho se nám vrátí prostředky vložené do aktiv společnosti v tržbách. Čím kratší je doba obratu aktiv, tím lépe. Tato doba je ovlivněna především obratem fixního a pracovního kapitálu.

$$\text{doba obratu aktiv} = \frac{\text{celková aktiva} \times 360}{\text{tržby}} \quad (\text{dny}) \quad (2.9)^9$$

Doba obratu zásob udává, jak dlouho jsou oběžná aktiva podniku vázána ve formě zásob, tzn., kolik dní uplyne od nákupu materiálu po prodej hotových výrobků. Obecně je pro podnik lepší mít co nejkratší dobu obratu zásob, avšak musí existovat vztah mezi optimální výší zásob a rychlostí obratu zásob.

$$\text{doba obratu zásob} = \frac{\text{zásoby} \times 360}{\text{tržby}} \quad (\text{dny}) \quad (2.10)^{10}$$

Doba obratu pohledávek vyjadřuje, za jak dlouho jsou průměrně placeny faktury. Představuje dobu od vystavení faktury až po přijetí peněžních prostředků. Tento ukazatel je důležitý především pro plánování peněžních toků. Čím vyšší je doba obratu pohledávek, tím delší dobu poskytuje podnik svým odběratelům obchodní úvěr.

$$\text{doba obratu pohledávek} = \frac{\text{pohledávky} \times 360}{\text{tržby}} \quad (\text{dny}) \quad (2.11)^{11}$$

⁸ Dluhošová (2006, str. 83)

⁹ Dluhošová (2006, str. 83)

¹⁰ Dluhošová (2006, str. 83)

Dobu obratu pohledávek bychom měli porovnávat s dobou obratu závazků. **Doba obratu závazků** udává počet dní, na něž nám dodavatel poskytl obchodní úvěr. V podstatě je to doba, mezi nákupem zásob a platbou za tento nákup. Aby byla zajištěna platební schopnost podniku, doba úhrady pohledávek by měla být kratší než doba splácení závazků.

$$\text{doba obratu závazků} = \frac{\text{závazky} \times 360}{\text{tržby}} \quad (\text{dny}) \quad (2.12)^{12}$$

2.4.2.3 Ukazatele likvidity

Likvidita, nebo také platební schopnost, představuje schopnost podniku hradit své závazky v dané výši a v daném čase. Platební schopnost je základní podmínkou pro fungování podniku v tržním hospodářství. Podnik by měl mít dostatek peněžních prostředků, aby byl schopen hradit své závazky včas, avšak zároveň by v podniku neměly být drženy nadměrné peněžní prostředky, které samy o sobě nepřinášejí téměř žádný efekt (Grünwald, Holečková 2004).

Ukazatele likvidity vyjadřují poměr mezi oběžnými aktivy představujícími nejlikvidnější skupinu aktiv a krátkodobými závazky, které musí podnik splatit v blízké době. Podle míry jistoty rozlišujeme celkovou likviditu, pohotovou likviditu a okamžitou likviditu.

Ukazatel celkové likvidity (Current Ratio) poměřuje objem oběžných aktiv, jež představují potencionální peněžní prostředky, s objemem závazků, které jsou splatné v blízké budoucnosti. Tento ukazatel nás informuje o tom, kolikrát je podnik schopen uspokojit své věřitele, jestliže promění všechna svá krátkodobá oběžná aktiva na peněžní prostředky. Používá se především pro měření krátkodobé platební schopnosti.

Za optimální hodnotu tohoto ukazatele se považuje rozmezí od 1,5 do 2,5. Dobré je také provést porovnání s podobnými podniky či průměrem v odvětví. Nevýhodou tohoto ukazatele je, že nezohledňuje strukturu oběžných aktiv a jejich likvidnost a strukturu krátkodobých závazků a jejich splatnost. Proto může být hodnota tohoto ukazatele někdy zkreslená.

$$\text{ukazatel celkové likvidity} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (2.13)^{13}$$

¹¹ Dluhošová (2006, str. 84)

¹² Dluhošová (2006, str. 84)

¹³ Dluhošová (2006, str. 79)

Pohotová likvidita (Quick Ratio) poměřuje pohotové prostředky oběžných aktiv, za které se považují krátkodobé pohledávky a finanční majetek, s krátkodobými dluhy. Velikost tohoto ukazatele závisí na činnosti, kterou podnik provozuje, na odvětví, v němž je zařazen a strategii, kterou používá pro finanční hospodaření. Doporučená hodnota tohoto ukazatele se udává v rozmezí 1,0 – 1,5.

$$\text{pohotová likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (2.14)^{14}$$

Okamžitá likvidita (Cash Ratio) udává schopnost podniku okamžitě hradit splatné závazky. Zahrnuje pouze nejlikvidnější položky z rozvahy, mezi které patří peníze na účtu, v hotovosti, krátkodobé cenné papíry a ceniny. Optimální hodnota tohoto ukazatele by se měla pohybovat v intervalu 0,9 – 1,1.

$$\text{okamžitá likvidita} = \frac{\text{pohotové platební prostředky}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (2.15)^{15}$$

Jestliže chce mít podnik zajištěnu likviditu, musí krátkodobá aktiva převyšovat krátkodobé závazky. **Čistý pracovní kapitál** (Net Working Capital) představuje tu část oběžného majetku, která je kryta dlouhodobými zdroji. Jeho velikost je určena skladbou podnikové bilance. Čím vyšší je jeho hodnota, tím větší má podnik ochranu pro případ, že by musel splatit všechny své krátkodobé závazky. Avšak náklady na čistý pracovní kapitál jsou vyšší než náklady krátkodobých pasiv, proto by měl podnik využívat ke krytí oběžného majetku převážně krátkodobá pasiva a dlouhodobé zdroje používat pouze pro trvalou část oběžných aktiv.

Jestliže podnik financuje krátkodobý oběžný majetek dlouhodobým kapitálem, můžeme hovořit o překapitalizování podniku. V opačném případě, kdy se krátkodobý cizí kapitál používá ke krytí dlouhodobého majetku, se hovoří o podkapitalizování podniku. To může být pro podnik nebezpečné.

$$\text{ČPK} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé závazky} \quad \text{nebo}$$

$$\text{ČPK} = \text{dlouhodobé zdroje} - \text{fixní aktiva} \quad (2.16)^{16}$$

¹⁴ Dluhošová (2006, str. 80)

¹⁵ Dluhošová (2006, str. 80)

¹⁶ Dluhošová (2006, str. 81)

2.4.2.4 Ukazatele zadluženosti

Zadluženost vyjadřuje skutečnost, že podnik vedle vlastních zdrojů financování používá pro financování svých aktivit také zdroje cizí, zadlužuje se. Zadluženost jako taková není vyloženě negativním jevem. Jestliže podnik využívá na financování svých aktivit pouze vlastní zdroje, snižuje tak výnosnost vloženého kapitálu. Z toho tedy vyplývá, že ve zdravém podniku může růst zadluženosti přispívat k celkové rentabilitě. Avšak nesmí být financována cizími zdroji veškerá činnost podniku. Proto je potřeba najít optimální poměr mezi vlastním a cizím kapitálem.

Ukazatele zadluženosti tedy vyjadřují vztah mezi vlastním a cizím kapitálem. Podnik využívá cizí zdroje, jestliže mu přináší vyšší výnos, než jsou náklady spojené s použitím tohoto kapitálu, tzn. úroky. V různých podnicích je poměr vlastního a cizího kapitálu různý, ale mělo by platit, že vlastní kapitál je vyšší než cizí, protože cizí kapitál musíme splatit. (Valach, 1997)

Pro hodnocení finanční struktury podniku se používá několik ukazatelů zadluženosti, které vycházejí ze vzájemných vztahů mezi závazky, vlastním jměním a celkovým kapitálem.

Podíl vlastního kapitálu na aktivech (Equity Ratio) hodnotí dlouhodobou finanční stabilitu podniku a udává, jak je podnik schopen krýt svůj majetek vlastními zdroji. Vyjadřuje tedy, z kolika procent je majetek podniku financován penězi akcionářů. Zvyšování tohoto ukazatele znamená upevňování finanční stability podniku, avšak když je jeho hodnota neúměrně vysoká, může to vést k poklesu výnosnosti vložených prostředků.

$$\text{podíl vlastního kapitálu na aktivech} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{aktiva celkem}} \quad (2.17)^{17}$$

Ukazatel celkové zadluženosti, nebo také ukazatel věřitelského rizika, představuje poměr celkových dluhů k celkovým aktivům podniku. Udává, z kolika procent jsou celková aktiva kryta cizím kapitálem. Čím vyšší je hodnota tohoto ukazatele, tím vyšší je zadluženost podniku a také riziko pro věřitele.

$$\text{ukazatel celkové zadluženosti} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}} \quad (2.18)^{18}$$

¹⁷ Dluhošová (2006, str. 73)

¹⁸ Dluhošová (2006, str. 75)

Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu (Debt/Equity Ratio) vyjadřuje, v jakém poměru je cizí a vlastní kapitál podniku. Pomocí tohoto ukazatele, můžeme určit, zda bude podnik schopen pokrýt své dlouhodobé potřeby, když si vezme půjčku na pořízení nové investice. Velikost tohoto ukazatele závisí na fázi vývoje firmy a také na postoji vlastníků k riziku.

$$\text{ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (2.19)^{19}$$

Úrokové krytí (Interest Coverage) porovnává zisk podniku před odečtením úroku a daně z příjmu (EBIT) s úroky, jež musí podnik zaplatit za vypůjčené zdroje financování. Informuje tedy o tom, do jaké míry jsou placené úroky kryty ziskem.

$$\text{úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{úroky}} \quad (2.20)^{20}$$

Úrokové zatížení nás informuje o tom, jakou část celkového vytvořeného efektu odčerpávají z podniku úroky. Pokud je tento ukazatel dlouhodobě na nízké úrovni, může si podnik dovolit vyšší podíl cizích zdrojů. Tento ukazatel je však vhodné používat v souvislosti s vývojem výnosnosti vložených prostředků.

$$\text{úrokové zatížení} = \frac{\text{úroky}}{EBIT} \quad (2.21)^{21}$$

2.4.2.5 Ukazatele s využitím údajů kapitálového trhu

Tyto ukazatele vychází nejen z účetních údajů, jako předchozí ukazatele, ale také, jak již název napovídá, z údajů zjištěných na kapitálovém trhu. Tyto ukazatele poskytují investorům informace o potenciálu zhodnotit jejich případné kapitálové investice. Avšak ne každá firma má akcie volně obchodovatelné na kapitálových trzích, tzn., že jsou zde určitá omezení ve využití těchto ukazatelů.

Mezi nejdůležitější ukazatele, které se používají při investování do cenných papírů, patří čistý zisk na akcii, Price-Earnings Ratio (P/E), dividendový výnos a výplatní poměr.

¹⁹ Dluhošová (2006, str. 75)

²⁰ Dluhošová (2006, str. 76)

²¹ Dluhošová (2006, str. 76)

Čistý zisk na akcii (Earnings Per Share, EPS) ukazuje kolik čistého zisku a jaká maximální výše dividend připadá na jednu akcii společnosti. Vyšší hodnota ukazatele zvyšuje zájem investorů, což vede k vyšší ceně a v konečném důsledku také k růstu hodnoty firmy.

$$\text{Čistý zisk na akcii} = \frac{EAT}{\text{počet kusů kmenových akcií}} \quad (2.22)^{22}$$

Ukazatel Price-Earnings Ratio (P/E) představuje počet let, za které se investorovi vrátí kapitál, jež investoval do nákupu akcií. Vysoká hodnota tohoto ukazatele může znamenat, že s danou akcií je spojeno malé riziko a investoři jsou ochotni se spokojit s menším ziskem nebo, že investoři očekávají růst dividend v budoucnu. Naopak nízká hodnota P/E může značit větší riziko nebo malý potenciál růstu firmy.

$$\text{Price – Earnings Ratio (P / E)} = \frac{\text{tržní cena akcie}}{\text{čistý zisk na jednu akcii}} \quad (2.23)^{23}$$

Dividendový výnos (Dividend Yield) představuje hlavní motivaci pro investory, aby kupovali nebo prodávali cenné papíry.

$$\text{Dividendový výnos} = \frac{\text{dividenda na kmenovou akcii}}{\text{tržní cena akcie}} \quad (2.24)^{24}$$

Výplatní poměr (Payout Ratio) určuje, jak velká část zisku po zdanění bude vyplacena akcionářům v podobě dividend.

$$\text{Výplatní poměr} = \frac{\text{dividenda na kmenovou akcii}}{\text{čistý zisk na jednu akcii}} \quad (2.25)^{25}$$

2.5 Metody pro oceňování podniku

Metod pro stanovení hodnoty podniku existuje mnoho. Volba metody oceňování rozhodujícím způsobem ovlivní, zda bude dosaženo cíle oceňování. Jak již bylo řečeno dříve, neexistuje žádná univerzální metoda, která by byla vždy správná. Výběr metody ovlivňuje především účel, za jakým se ocenění provádí a také subjektivní postoj oceňovatele. Účelu ocenění musíme podřídít nejen volbu metody, ale také její konkrétní modifikace.

²² Dluhošová (2006, str. 84)

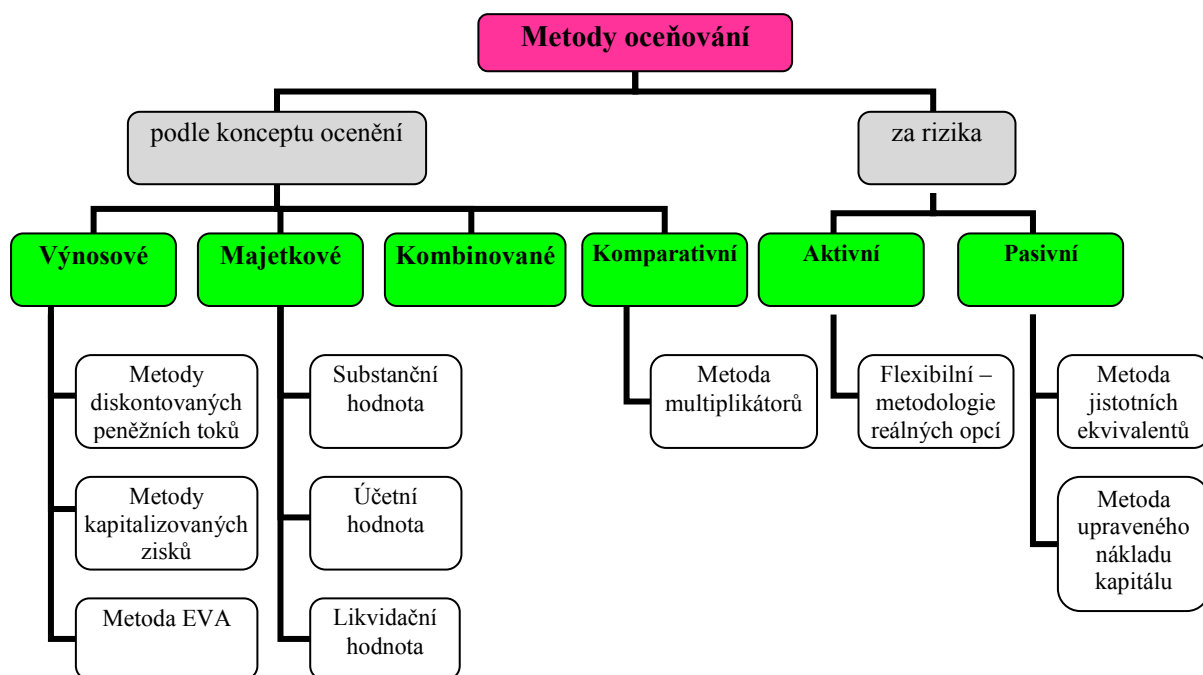
²³ Dluhošová (2006, str. 84)

²⁴ Dluhošová (2006, str. 85)

²⁵ Dluhošová (2006, str. 85)

Metody oceňování můžeme rozdělit do čtyř skupin: výnosové, majetkové, kombinované a tržní metody. Výsledná hodnota se obvykle opírá o více použitých metod a váže se k určitému časovému okamžiku. To je dáno proměnlivostí prostředí, ve kterém se podnik nachází, tzn., že jakmile se změní některý předpoklad, ze kterého ocenění vychází, změní se také hodnota firmy. (Kislingerová, 2001)

Obr. 2.5 Přehled metod pro oceňování podniku



Zdroj: Dluhošová (2006, str. 148)

2.5.1 Výnosové metody

Základem výnosových metod je názor, že hodnota určitého statku je určena očekávaným užitkem, který přinese svému držiteli. U podniku užitek představují očekávané výnosy. Podle toho, jakou veličinu za tyto výnosy dosadíme, rozlišujeme jednotlivé výnosové metody, mezi které patří především metody diskontovaných peněžních toků, metoda kapitalizovaných čistých zisků a nová metoda ekonomická přidaná hodnota. (Mařík, 2007)

Ještě před použitím výnosových metod si musíme určit, jak budeme chápat výnosy podniku, jakým způsobem určíme hodnotu budoucích výnosů, jak zjistíme diskontní úrokovou sazbu pomocí, které budeme počítat současnou hodnotu budoucích výnosů, a také jakým způsobem promítneme do ocenění riziko. (Valach, 1997)

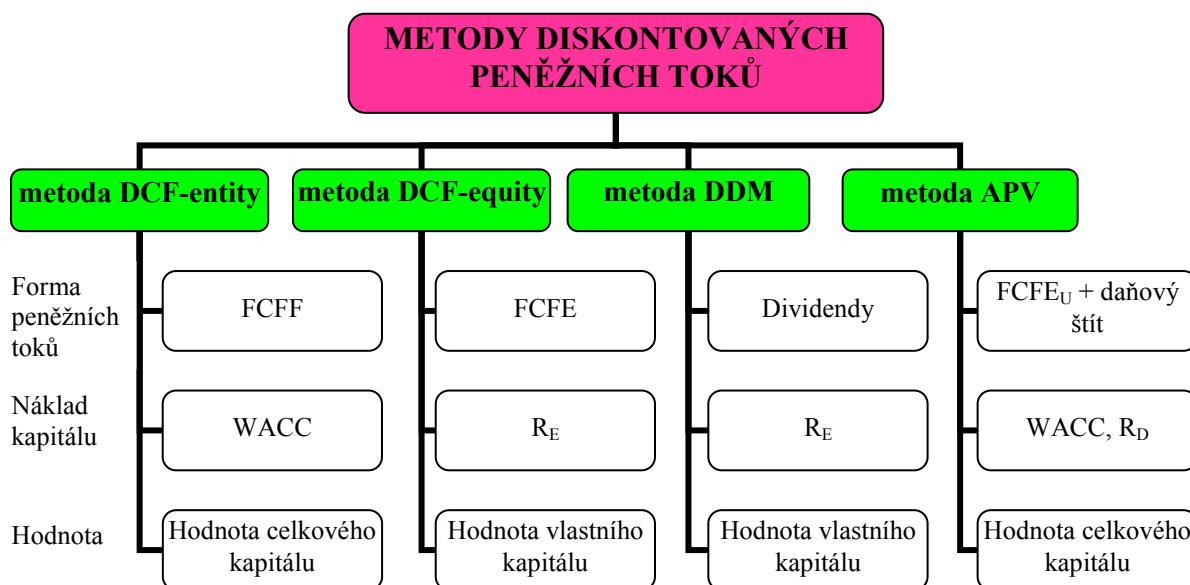
U jednotlivých modelů musí být peněžní tok vždy v souladu s diskontní mírou, která musí odrážet rizikovost daného peněžního toku.

2.5.1.1 Metody diskontovaných peněžních toků

Tyto metody patří v současné době k nejvyužívanějším oceňovacím metodám. Základem těchto metod je odhad budoucích volných peněžních toků, plynoucích z podnikatelské činnosti, které musíme převést na jejich současnou hodnotu pomocí diskontu. Abychom zjistili budoucí hodnotu, musíme mít k dispozici finanční plán.

Rozlišujeme čtyři základní metody diskontovaných peněžních toků (DCF). Použití jednotlivých metod závisí na tom, zda oceňujeme celkový kapitál nebo pouze vlastní kapitál a také na definování finančních toků a nákladů kapitálu. Postup při výpočtu těchto metod můžeme rozdělit do tří kroků: vymezení budoucích peněžních toků (co budeme diskontovat), stanovení nákladů kapitálu (čím budeme diskontovat) a stanovení hodnoty. (Dluhošová, 2006)

Obr. 2.6 Varianty stanovení hodnoty zadluženého podniku metodami DCF



Zdroj: Dluhošová (2006, str. 149)

Metoda DCF-Entity (FCFF – free cash flow to firm) představuje volný peněžní tok pro vlastníky a věřitele. Zahrnuje veškeré peněžní toky, jež podnik tvoří z provozních aktiv. Metoda je tedy založena na oceňování celkového kapitálu podniku, proto diskontní míra pro stanovení současné hodnoty těchto budoucích toků, musí být stanovena pomocí vážených nákladů kapitálu (WACC). FCFF je v podstatě peněžní tok sloužící k uspokojení nároků akcionářů a věřitelů po zajištění rozvoje a dalšího fungování podniku. Výsledkem ocenění je potom hodnota podniku jako celku. Jestliže chceme zjistit hodnotu vlastního kapitálu, musíme odečíst hodnotu cizích zdrojů ke dni ocenění. (Kislingrová, 2001)

$$FCFF_t = EBIT_t \times (1 - t) + ODP_t - \Delta WC_t - Investice_t \quad (2.26)^{26}$$

kde $FCFF_t$ – volný peněžní tok pro vlastníky a věřitele v čase t ,

$EBIT_t$ – provozní zisk před zdaněním,

t – sazba daně z příjmu,

ODP_t – odpisy,

ΔWC_t – změna čistého pracovního kapitálu (běžná aktiva – krátkodobé závazky)

$$\text{Hodnota podniku celkem} = \sum \frac{FCFF_t}{(1 + WACC)^t} \quad (2.27)^{27}$$

Obvykle však předpokládáme, že podnik bude fungovat nekonečně dlouhou dobu. Jelikož pro tak dlouhé období není možné plánovat budoucí toky pro jednotlivé roky, existují dvě možná řešení. Jedním z nich je stabilní růstový model založený na odhadu průměrného tempa růstu, druhou možností je dvoufázová metoda, která vychází z předpokladu, že budoucí období rozdělíme na dvě fáze. Za první fázi považujeme období, pro něž jsme schopni předpovídat peněžní toky za jednotlivé roky, druhá fáze pak zahrnuje období od konce první fáze do nekonečna. Hodnota této druhé fáze bývá nazývaná také jako pokračující hodnota. (Mařík, 2007)

Pro stabilní růstový model:

$$\text{Hodnota podniku celkem} = \frac{FCFF_1}{(WACC - g_n)} \quad (2.28)^{28}$$

Dvoufázový propočet

$$\text{Hodnota podniku celkem} = \sum \frac{FCFF_t}{(1 + WACC)^t} + \frac{FCFF_{n+1}}{WACC - g_n} (1 + WACC)^{-n} \quad (2.29)^{29}$$

U **metody DCF-Equity** (FCFE), volný peněžní tok pro vlastníky, se na rozdíl od DCF-Entity oceňuje pouze vlastní kapitál. Výsledkem je tedy rovnou hodnota vlastního kapitálu. FCFE představuje volný peněžní tok zůstávající ve společnosti po uspokojení

²⁶ Kislingerová (2001, str. 161)

²⁷ Kislingerová (2001, str. 169)

²⁸ Kislingerová (2001, str. 170)

²⁹ Kislingerová (2001, str. 170)

věřitelů a po zajištění dalšího fungování podniku. S tímto peněžním tokem je spojeno vyšší riziko než v případě FCFF, což se projeví v diskontní míře.

Tento model používáme v případech, kdy se jedná o podnik se stabilizovanou strukturou financování, kdežto FCFF používáme především u podniků, kde se struktura financování v průběhu období mění a také lze očekávat větší změny v diskontní míře, což se objevuje především v podnicích, jenž prochází procesem restrukturalizace nebo revitalizace. (Kislingerová, 2001)

$$FCFE = EBIT \times (1 - t) + ODP - INV - \Delta WC \quad (2.30)^{30}$$

$$\text{Hodnota vlastního kapitálu} = \sum \frac{FEFE_t}{(1 + r_e)^t} \quad (2.31)^{31}$$

Jednofázový model

$$\text{Hodnota vlastního kapitálu} = \frac{FCFE_1}{(r_e - g_n)} \quad (2.32)^{32}$$

Dvoufázový propočet

$$\text{Hodnota vlastního kapitálu} = \sum \frac{FCFE_t}{(1 + r_e)^t} + \frac{FCFE_{n+1}}{(r_e - g_n)} (1 + r_e)^{-n} \quad (2.33)^{33}$$

Metoda DDM neboli dividendový diskontní model, představuje modifikovaný model DFC, který místo FCF používá dividendu, jež je vyplácena akcionářům jako podíl na zisku společnosti. Tento model se v praxi využívá především tam, kde jsou vypláceny dividendy nebo kde je obtížné stanovit budoucí FCFE. (Kislingerová, 2001)

Metoda APV (Adjusted present value) založená na upravené současné hodnotě slouží k oceňování celkového kapitálu. Tato metoda pracuje s finančními toky nezadlužené firmy. Výsledná hodnota se zjistí ve dvou krocích stejně jako u DCF-entity, avšak v tomto případě se v prvním kroku zjistí hodnota podniku jako celku součtem nezadlužené hodnoty podniku a současné hodnoty daňových úspor z úroků. Poté se ve druhém kroku odečte cizí kapitál a dostaneme výslednou hodnotu vlastního kapitálu. (Mařík, 2007)

³⁰ Kislingerová (2001, str. 162)

³¹ Kislingerová (2001, str. 172)

³² Kislingerová (2001, str. 172)

³³ Kislingerová (2001, str. 172)

Obr. 2.7 Metody ocenění kapitálu zadluženého podniku

Podnik	Zadlužený			
	DCF-Entity	DCF-Equity	DDM	APV
Typ CF	FCFF	FCFE	Dividendy	FCFE _U +daňový štít
Cash Flow	+ zdaněné úroky			+ daň z úroků
			Dividendy	
	+ čistý zisk + odpisy - Δ čistý prac. kapitál	+ čistý zisk + odpisy - Δ čistý prac. kapitál		+ čistý zisk + odpisy - Δ čistý prac. kapitál
		+ čerpání úvěru - splátky úvěru		
	- investice	- investice		- investice
Nákl. kap.	$R_A = WACC$	R_E	R_E	R_U, R_D
Hodnota podniku	Hodnota celkového kapitálu	Hodnota vlastního kapitálu	Hodnota vlastního kapitálu	Hodnota celkového kapitálu

Zdroj: Dluhošová (2006, str. 151)

2.5.1.2 Stanovení diskontní míry

Jak již bylo řečeno, pro ocenění podniku pomocí výnosových metod musíme znát diskontní sazbu, která slouží k převedení budoucích výnosů na jejich současnou hodnotu. Diskontní míra však neodráží pouze faktor času, ale také riziko spojené s danou investicí. Obecně platí, čím více je investice riziková, tím větší výnos bude investor požadovat.

Diskontní míra u modelů DCF může být na úrovni průměrných nákladů kapitálu (WACC) nebo na úrovni nákladů na vlastní kapitál (r_e). Záleží na tom, jaký model použijeme a s jakým peněžním tokem tento model pracuje. Diskontní míra ve jmenovateli totiž musí vždy odpovídat danému peněžnímu toku v čitateli.

Náklady kapitálu představují náklady podniku na získání jednotlivých složek podnikového kapitálu. WACC pracují jednak s úrokem, který představuje cenu za použití cizího kapitálu (r_d) a zároveň s požadovaným výnosem akcionářů, jenž znázorňuje náklady na vlastní kapitál (r_e). Celkový výsledek tedy závisí jak na velikosti nákladů na cizí kapitál, tak na velikosti nákladů na vlastní kapitál a zároveň také na struktuře kapitálu. (Kislingerová, 2001)

$$WACC = r_d \times (1 - t) \times \frac{D}{C} + r_e \times \frac{E}{C} \quad (2.34)^{34}$$

r_d náklady cizího kapitálu, úroková sazba za poskytnutý cizí kapitál

r_e náklady na vlastní kapitál

D cizí úročené zdroje

E vlastní kapitál

C kapitál celkem = $D + E$

t sazba daně z příjmu právnických osob (Kislingerová, 2001, str. 176)

Zjištění **nákladů na cizí kapitál** je poměrně jednoduché. Obvykle se určí jako vážený aritmetický průměr úrokových sazeb, které podnik platí za různé druhy cizího kapitálu, tzn. za bankovní úvěry, dluhopisy nebo jiné finanční výpomoci. Dalším způsobem pro zjištění nákladů cizího kapitálu je odhad pomocí součtu bezrizikové výnosové míry (r_f) a rizikové prémie cizího kapitálu, kterou zjistíme na základě ratingu. (Mařík, Maříková, 2007)

Horší je určení **nákladů na vlastní kapitál**, jejich výpočet je poměrně složitý. Tyto náklady vyjadřují míru výnosu, kterou očekává investor, jestliže vloží své prostředky do určité investice. Míra výnosu by měla odpovídat míře rizika, které je s danou investicí spojeno. Ke stanovení požadované míry výnosu vlastního kapitálu můžeme využít např. Gordonův růstový model, model CAPM (capital asset pricing model), model APT (arbitrage pricing theory) nebo jiné modely. Nejčastěji využívaný je model kapitálovým aktiv - CAPM, proto se zde budeme zabývat pouze tímto modelem, prostřednictvím kterého určíme náklady vlastního kapitálu (r_e) ze vztahu:

$$r_e = r_f + \beta \times (r_m - r_f) \quad (2.35)^{35}$$

r_f bezriziková míra výnosu

β tržní riziko

r_m očekávaný výnos tržního portfolia (cenného papíru)

$(r_m - r_f)$ prémie za tržní riziko (riziková prémie)

Za **bezrizikovou míru výnosu** (r_f) se obvykle považuje výnos z dlouhodobých státních obligací. **Koeficient β** vyjadřuje riziko konkrétního podniku. Zjišťuje se na základě

³⁴ Kislingerová (2001, str. 176)

³⁵ Kislingerová (2001, str. 176)

regresní analýzy nebo průměrů za určité odvětví. **Riziková prémie** představuje rozdíl očekávaného výnosu a bezrizikové míry výnosu, v podstatě vyjadřuje zvýšení výnosu oproti bezrizikové investici. Pro stanovení této prémie se obvykle využívá ratingové hodnocení země, ve které podnik provozuje svou činnost. (Kislingerová, 2001)

2.5.1.3 Metoda kapitalizovaných čistých toků

Tato metoda je považovaná za nejjednodušší model pro stanovení hodnoty podniku, avšak v praxi se setkává s řadou nedostatků. Základní myšlenkou této metody je odvození tržní hodnoty podniku od diskontovaného trvale udržitelného zisku, což je účetní zisk upravený o řadu korekcí.

Nejdříve musíme provést podrobnou analýzu minulosti, především prostřednictvím analýzy výkazu zisku a ztrát za poslední 3 – 5 let hospodaření podniku. Poté je třeba provést několik korekcí na zisku zjištěném v účetnictví. Tím prověříme, zda podnik prováděl pravidelné opravy a údržby svého majetku podle stanoveného plánu oprav, zjistíme jaká metoda je využívána při odepisování majetku a jaké důsledky má tento postup na budoucí fungování podniku. Dále bychom měli vyloučit mimořádné výnosy a další výnosy přechodného charakteru nesouvisející s hlavním předmětem činnosti. Věnovat bychom se měli také opravným položkám a rezervám. (Kislingerová, 2001)

$$\text{Trvale dosažitelný zisk} = \frac{\sum Z_i \times q_i}{\sum q_i} \quad (2.36)^{36}$$

kde Z_i je velikost zisku v období i ,
 q_i – váha v období i ,
 i – počet období.

$$HP = \frac{e_z}{r} \quad (2.37)^{37}$$

kde HP je hodnota podniku,
 e_z – trvale dosažitelný zisk odvozený od minulého, resp. budoucího vývoje,
 r – míra kapitalizace.

³⁶ Kislingerová (2001, str. 176)

³⁷ Kislingerová (2001, str. 153)

Míru kapitalizace je možné stanovit pomocí stavebnicového přístupu jako součet bezrizikového výnosu, míry inflace, specifického rizika a míry životnosti podniku.

$$r_1 + r_2 + r_3 + r_4 \quad (2.38)^{38}$$

r_1 – bezrizikový reálný výnos

r_2 – míra inflace (nikoliv reálná míra, ale poměrný růst nebo pokles v %)

r_3 – specifické riziko (obvykle 2- 5 %)

r_4 – míra životnosti podniku (životnost se odhaduje mezi 15 – 30 lety, u nás i 50 let; výjimečně 100 let)

2.5.1.4 Ekonomická přidaná hodnota

Ekonomická přidaná hodnota neboli EVA, patří k poměrně novým metodám. Vytvořili ji Američané Stewart a Stern. Tato metoda je založená na měření ekonomického zisku. Toho podnik dosahuje v případě, že kromě běžných nákladů je schopen uhradit také náklady kapitálu. Ekonomický zisk tedy respektuje veškeré náklady na vložený kapitál, tzn. náklady na vlastní i cizí kapitál. Pokud je tedy účetní zisk podniku větší než náklady na vložený kapitál, vykazuje podnik kromě účetního zisku také ekonomický zisk a tvoří tak hodnotu pro své vlastníky. EVA se obecně vypočítá jako rozdíl čistého výnosu z provozní činnosti podniku a nákladů kapitálu.

$$EVA = NOPAT - WACC \times C \quad (2.39)^{39}$$

NOPAT (net operating profit after tax) je provozní hospodářský výsledek po zdanění nebo také zisk z operační činnosti (hlavní provoz podniku),

WACC (weighted average cost of capital) průměrné vážené náklady kapitálu,

C kapitál vázaný v aktivech potřebných k hlavnímu provozu podniku.

Ještě než budeme moci EVA vypočítat, musíme nejdřív zjistit velikost investovaného kapitálu (*C*), čistého provozního zisku (*NOPAT*) a průměrných nákladů kapitálu (*WACC*). Investovaný kapitál zahrnuje všechny finanční zdroje, které do podniku vložili investoři. Můžeme ho vypočítat jako součet stálých aktiv v zůstatkových cenách a pracovního kapitálu.

$$\text{investovaný kapitál } (C) = \text{stálá aktiva} + \text{čistý pracovní kapitál} \quad (2.40)^{40}$$

³⁸ Kislingarová (2001, str. 156)

³⁹ Kislingarová (2001, str. 88)

⁴⁰ Kislingarová (2001, str. 89)

Postup výpočtu WACC byl popsán výše, u metody diskontovaných peněžních toků. NOPAT představují provozní zisk po zdanění. Jedná se o hospodářský výsledek, který vznikl v souvislosti s hlavní činností firmy. Zjišťování NOPAT obsahuje speciální úpravy, které mají přiblížit účetní pojetí zisku podniku pojetí investorů. Zjednodušeně můžeme čistý provozní zisk vyjádřit takto:

$$NOPAT = EBIT \times (1 - t) \quad (2.41)^{41}$$

kde $EBIT$ je provozní zisk,

t je sazba daně z příjmu právnických osob.

Tato metoda se využívá nejenom při oceňování podniku, ale také jako nástroj pro měření výnosnosti nebo řízení a motivování pracovníků.

Měření finanční výnosnosti se používá při hodnocení výkonnosti podniku v rámci finanční analýzy. Důvodem, proč se tento ukazatel využívá, jsou nedostatky klasických ukazatelů finanční analýzy, které nezohledňují rizika spojená s investicí do podniku a také zapomínají na časovou hodnotu peněz. Je žádoucí, aby EVA byla kladná nebo alespoň rovna nule. Čím je vyšší, tím větší hodnotu vytváří podnik pro své vlastníky. Nutně však nemusí platit, že vyšší EVA povede také ke zvýšení hodnoty podniku. Proto se při hodnocení podniku nemůžeme zaměřit pouze na hodnotu EVA v současnosti, ale musíme předpovídat její vývoj v budoucnosti.

Další funkcí ukazatele EVA je možnost **motivování pracovníků**. Řada zahraničních firem v dnešní době využívá pro svůj systém řízení ukazatel EVA. Princip spočívá v tom, že zaměstnanci podniku jsou zainteresováni na maximalizaci ukazatele EVA prostřednictvím bonusu. Jestliže je tento pracovník zainteresován na zvyšování EVA, můžeme očekávat, že bude přímo přispívat k růstu hodnoty firmy. (Mařík, 2007)

Třetí oblast využití EVA je **oceňování podniku**. Rozhodující úlohu při ocenění má tržní přidaná hodnota (MVA). Ta v podstatě vyjadřuje současnou hodnotu budoucích EVA. EVA měří, jak byla společnost úspěšná během minulého roku, kdežto MVA ukazuje, jaká jsou budoucí očekávání trhu ohledně perspektiv společnosti. Hodnota podniku se tedy pomocí EVA vypočítá:

⁴¹ Kislingerová (2001, str. 88)

$$\text{Hodnota podniku} = \text{investovaný kapitál } C_0 + MVA_0 = C_0 + \sum \frac{EVA_t}{(1+WACC)^t} \quad (2.42)^{42}$$

kde C_0 je investovaný kapitál

MVA (market value added) hodnota přidaná trhem

2.5.2 Majetkové metody

Metody, které pracují na majetkovém principu, vedou ke zjištění majetkové podstaty podniku. Princip těchto metod je poměrně jednoduchý. Nejdříve se provede ocenění jednotlivých složek majetku podniku, od souhrnu individuálně oceněných položek majetku se poté odečte suma individuálně oceněných závazků. Ocenění majetkových položek závisí na jejich struktuře, množství a pravidlech pro jejich ocenění. Důležitým kritériem je také zda předpokládáme další pokračování podniku (going concern princip), či nepředpokládáme jeho další existenci, čili zjišťujeme likvidační hodnotu. (Mařík, 2007)

2.5.2.1 Metoda účetní hodnoty

Účetní metoda vychází z rozvahy, která představuje souhrnné vyjádření účetního ocenění podniku. Hodnota je odvozena z historických cen a informuje nás o tom, za kolik byl majetek skutečně pořízen. Tato metoda spočívá v ocenění dlouhodobého a oběžného majetku, závazků a dluhů v nominálních hodnotách. Za hodnotu netto se považuje vlastní kapitál chápaný jako účetní vlastní kapitál. Nejprve se ocení jednotlivé složky aktiv zvlášť, ty se pak sečtou, dostaneme souhrnné ocenění aktiv, od kterého poté odečteme hodnotu závazků a dluhů a získáme hodnotu vlastního kapitálu.

Tato metoda je poměrně jednoduchá, ale zároveň není moc přesná. Existuje řada výhrad proti využití této metody v praxi. Mezi hlavní nevýhody této metody patří fakt, že účetní ocenění je provedeno v nominálních hodnotách, které se mohou výrazně lišit od tržních hodnot a také skutečnost, že účetní rozvaha obvykle nezahrnuje všechna aktiva, kterými podnik disponuje, především nehmotná aktiva jako know-how, kvalifikace personálu, dobrá pověst apod., která nyní tvoří stále větší část podnikových aktiv. (Dluhošová, 2006)

Tato metoda tedy plní při oceňování podniku pouze doplňkovou úlohu a poskytuje výchozí informace pro oceňovatele.

$$\text{Hodnota vlastního kapitálu} = \text{účetní hodnota aktiv} - \text{účetní hodnota závazků a dluhů} \quad (2.43)^{43}$$

⁴² Kislingerová (2001, str. 225)

⁴³ Dluhošová (2006, str. 152)

2.5.2.2 Metoda substanční hodnoty

Metoda substanční hodnoty je jednou z prvních metod, které se používaly pro zjištění hodnoty podniku a v praxi se využívá i dnes. Tato metoda reaguje na nedostatky metody účetní hodnoty, především na účtování v historických cenách. Hodnota substance nám říká, kolik peněz by musel podnikatel investovat, kdyby měl podobný podnik znovu zřídit. Tato metoda je však velmi pracná, protože se zde provádí přecenění jednotlivých složek majetku podniku. Práce experta se liší podle toho, jakou majetkovou část právě přeceňuje. Důležitým předpokladem je, že aktiva se přeceňují jako součást fungujícího podniku. (Kislingerová, 2001)

Základem této metody je ocenění jednotlivých aktiv reprodukční pořizovací cenou. Souhrnem těchto aktiv dostaneme substanční hodnotu brutto, od té potom odečteme reálné ocenění všech závazků a dluhů a dostaneme substančního hodnotu netto. Substanční hodnota tedy představuje souhrn samostatných ocenění jednotlivých majetkových složek podniku k datu ocenění za předpokladu, že podnik bude pokračovat ve své činnosti.

$$\begin{aligned} & \text{Souhrn majetkových hodnot v reprodukčních cenách} \\ + & \text{ Výnos z prodeje nepotřebného majetku } \\ = & \text{ **Substanční hodnota brutto } S_b \text{ } \\ - & \text{ Hodnota závazků a dluhů v reálných cenách } \\ = & \text{ **Substanční hodnota netto } S_n \text{ (Dluhošová, 2006)} \end{aligned}****$$

Tato metoda má však také několik nedostatků. Ukazuje pouze kolik kapitálu je v podniku investováno, ale nebere v potaz návratnost této investované částky a také nebere v úvahu hodnotu goodwillu. Proto je této metodě obvykle přisuzována pouze pomocná funkce. Většinou představuje horní cenovou hranici, jelikož podnikatel nebude chtít za podnik zaplatit více, než kolik by ho stálo jeho znovupořízení. (Valach, 1997)

2.5.2.3 Metoda likvidační hodnoty

Předchozí metody oceňování předpokládaly, že podnik bude dál pokračovat ve své činnosti. Existují však podniky, které mají problémy a nedokážou zajistit svou budoucí existenci. Vlastníci takovýchto podniků zvažují, zda mají v činnosti pokračovat nebo raději své podnikání ukončit. Právě v takovýchto případech se zjišťuje likvidační hodnota.

Podstata této metody spočívá ve zjištění hodnoty majetku určitého podniku k určitému časovému okamžiku za předpokladu, že tento podnik ukončí svou činnost, rozprodá jednotlivá aktiva a splatí všechny své závazky včetně odměny likvidátora. Likvidační hodnota tedy

představuje množství peněz, které získáme tím, že prodáme jednotlivé části majetku podniku. Jedná se o dolní hranici hodnoty podniku. Ačkoliv podstata této metody je poměrně jednoduchá, nebývá snadné ji určit, protože konkrétní výnos z prodeje závisí na mnoha obtížně odhadnutelných podmínkách.

Pokud je likvidační hodnota větší než hodnota podniku stanovená některou z výnosových metod, může být pro vlastníka likvidace zajímavým řešením, protože likvidací podniku získá více, než kdyby podnik dále pokračoval ve své činnosti. (Kislingerová, 2001)

2.5.3 Kombinované metody

Metody kombinované, jak již jejich název napovídá, kombinují výsledky získané pomocí některých výše uvedených metod, především substanční hodnotu a výnosové metody.

2.5.3.1 Schmalenbachova metoda střední hodnoty

Podstatou této metody je tvrzení autora, že „*hodnota podniku je vytvářena jak vloženými statky a výkony do podniku, tak i budoucím výnosem*“ (Kislingerová, 2001, str. 237). Autor obě tyto složky považuje za stejně důležité. Odpůrci však zdůrazňují neslučitelnost výnosu a substance. Výpočet této metody je poměrně jednoduchý, ale metoda se dá použít pouze tam, kde platí podmínky aplikace, tedy vzájemná podmíněnost majetkové a výnosové hodnoty, což je např. ve strojírenském nebo zpracovatelském průmyslu, avšak nikoli u poradenských nebo leasingových společností. Jde v podstatě o prostý aritmetický průměr hodnoty výnosu a substanční hodnoty, přičemž se jedná o hodnotu substance netto a hodnota výnosu je stanovena metodou kapitalizace zisku. (Kislingerová, 2001)

$$HP = \frac{\text{hodnota výnosu} + \text{hodnota substance}}{2} \quad (2.44)^{44}$$

2.5.3.2 Metoda nadzisku

Základní myšlenkou metody nadzisku je skutečnost, že podnik vytvoří vyšší zisk, než je zisk alternativního bezrizikového výnosu. Kapitalizovaný nadzisk potom představuje rozdíl mezi ziskem, jež by vlastník získal investováním kapitálu do bezrizikové investice a ziskem, který vytvořil podnik. (Kislingerová, 2001)

$$\text{Kapitalizovaný nadzisk} = Z - i_k \times S \quad (2.45)$$

⁴⁴ Kislingerová (2001, str. 237)

kde Z je zisk skutečně dosažený podnikem,
 i_k je kalkulovaný bezrizikový výnos,
 S je hodnota substance. (Kislingerová, 2001, str. 240)

Při trvale dosahovaném nadzisku se potom hodnota podniku H vypočítá jako poměr kapitalizovaného nadzisku a výnosové míry.

$$H = \frac{Z - i_k \times S}{i_{k_2}} \quad (2.46)$$

kde H je hodnota podniku,
 Z je trvale udržitelný zisk,
 i_k je kalkulovaný bezrizikový výnos,
 i_{k_2} je výnosová míra,
 S je hodnota substance. (Kislingerová, 2001, str. 240)

2.5.4 Tržní metody

Tržní metody bývají také označovány jako komparativní metody nebo metody relativního oceňování. Jejich základem je odvození hodnoty aktiv nebo kapitálu podniku z dostupných dat srovnatelných společností. Tyto metody se nejčastěji využívají u podniků, které jsou veřejně obchodovány na finančních trzích. Mají řadu předností, ve srovnání s výnosovými metodami jsou mnohem objektivnější, ocenění se váže k tržnímu prostředí a především zde dominují tržní data nad účetními. Avšak využití těchto metod je vázáno na rozvinutý kapitálový trh, často se opakující a průhledné transakce s podniky a také dostatek spolehlivých dat, což u nás zatím trochu chybí. Metody tržního porovnání jsou u nás tedy zatím využívané spíše jako pomocné, především pro vymezení prostoru, ve kterém se může tržní hodnota pohybovat. (Mařík, 2007)

2.5.4.1 Metoda srovnatelných podniků

Tato metoda spočívá ve srovnání s podobnými podniky, u kterých je známá cena jejich obchodovaných akcií. Aby byl výsledek objektivní, musíme nejdříve vymezit okruh srovnatelných podniků, který by mělo tvořit minimálně 6 – 8 podniků, které budou srovnatelné z hlediska předmětu podnikání, oboru činností, velikosti podniku, historie a kapitálové struktury. Bez podrobných informací nemůžeme tuto metodu využít. (Kislingerová, 2001)

Poté je třeba provést podrobnou analýzu srovnatelných podniků a mezipodnikové srovnání. Následně se vybere vhodný násobitel. Ten vyjadřuje poměr tržní ceny k nějakému vztahovému ukazateli, nejčastěji využívaným násobitelem je poměr P/E (Price/Earnings Ratio), neboli poměr mezi cenou akcie a ziskem na akcii. Jakmile zvolíme násobitele, musíme zjistit jejich hodnoty pro jednotlivé podniky z vybraného souboru.

Poté můžeme začít provádět ocenění akcie, které zjistíme vynásobením vztahové veličiny oceňovaného podniku (nejčastěji zisk na akcii) násobitelem. Protože se obvykle používá násobitelů více, je třeba provést z těchto dílčích odhadů odhad výsledný. To lze provést dvěma způsoby. Buď přímo vybrat z dílčích odhadů výsledný odhad, nebo váženým aritmetickým průměrem dílčích odhadů. Tím dostaneme hodnotu jedné akcie, kterou pro ocenění podniku jako celku vynásobíme počtem akcií oceňovaného podniku. (Mařík, 2007)

2.5.4.2 Metoda srovnatelných transakcí

Tato metoda je založená na podobném principu jako předchozí, rozdíl je v tom, že ukazatele používané u této metody nejsou vztaženy pouze na jednu akcii, jako u předchozí metody, ale na podnik jako celek. Proto součin ukazatelů a násobitele vyjadřuje přímo hodnotu za podnik jako celek. Násobitele počítáme na základě ceny, která byla skutečně zaplacená za srovnatelné podniky prodané v poslední době, proto cena, která byla za podnik zaplacená, obvykle odráží nejen hodnotu samotného podniku, ale také očekávanou hodnotu synergie. (Mařík, 2007)

3. Aplikace zvolených metod na vybraný podnik

V této části bude postup oceňování podniku aplikovaný na vybraný podnik, kterým je firma Moravia plast, spol. s r. o. se sídlem ve Zlíně. Společníci této společnosti v roce 2010 začali uvažovat o rozdělení společnosti odštěpením se založením jedné nové společnosti Struny s. r. o. Za tímto účelem bylo nutné provést ocenění podniku, aby byla zjištěna jeho aktuální hodnota.

Nejdříve bude provedena strategická a finanční analýza daného podniku, na jejímž základě bude vytvořen dlouhodobý finanční plán podniku. Poté budou aplikovány tři zvolené metody oceňování podniku, kterými jsou metoda diskontovaného peněžního toku, ekonomická přidaná hodnota a jako doplňková bude použita metoda účetní hodnoty, přičemž metoda diskontovaného peněžního toku bude aplikována jak na úrovni FCF-entity, tak pro srovnání také na úrovni FCF-equity. Ocenění bude provedeno k 1. 1. 2010.

3.1 Představení vybraného podniku



Obchodní firma:	MORAVIA PLAST, spol. s r. o.
Sídlo:	Zlín, areál Svit, a. s., budova 44, PSČ 760 01
Právní forma:	společnost s ručením omezeným
Vznik společnosti:	8. října 1991
Předmět podnikání:	koupě zboží za účelem jeho dalšího prodeje a prodej, vývoj a výroba obuvi, vývoj a výroba ochranných prostředků, vývoj a výroba výrobků z plastu, poradenská činnost v oblasti technologie výroby obuvi, polotovarů a technologie plastů.
Společníci k 1. 1. 2010:	Dr. Peter Mawick Ing. Pavel Kubina Ing. Miloslav Valehrach Josefa Valehrachová
Počet zaměstnanců:	40
Z toho řídících orgánů:	4

3.1.1 Historie společnosti

Firma Moravia plast, spol. s r. o. byla založena 8. října 1991, jako společnost s ručením omezeným, čtyřmi fyzickými osobami (Ing. Miloslav Valehrach, Ludvík Kloubec, Ing. Pavel Kubina a Josefa Černohousová) a jednou právnickou osobou registrovanou v Německu (NSP Sicherheits - Produkte, GmbH) s rovnocenným vlastnickým podílem 20 %.

Podnik původně sídlil v obci Provodov, přibližně 15 km od Zlína. Výroba byla rozdělena do několika středisek. Oficiální sídlo s kanceláří se nacházelo v budově bývalé mateřské školy, kde byla také výroba zdravotní obuvi, ochranných overalů a řezných strun. Další střediska se pak nalézala v objektu bývalého zemědělského družstva v Provodově, tam bylo středisko výroby pryže (podešve, návleky) a středisko výroby polyuretanu (polyuretanové podešve a područky na invalidní vozíky). Od hlavního sídla společnosti byla tato střediska vzdálena asi 2 km. Poslední středisko leželo v obci Velký Ořechov vzdálené od sídla společnosti 10 km.

Toto rozmístění však bylo pro podnik neefektivní, navíc zde byly problémy s vlastnictvím budovy, ve které se nacházelo hlavní sídlo společnosti, proto se společnost v roce 2006 přemístila do Zlína. Nyní tedy podnik sídlí ve 44 budově areálu Svitů. Veškerá výroba je na jednom místě, majitelé tedy nemusí neustále přejíždět, šetří tak nejen svůj čas, ale také peníze.

V současné době vedou firmu už pouze tři společníci, Německá firma NSP Sicherheits - Produkte, GmbH se na vedení nepodílí. Podnik zaměstnává asi 40 pracovníků, z toho tři ve vedení, tři ve správě a ostatní ve výrobě. Zaměstnanci pracují na základě pracovní smlouvy a obvykle ve dvousměnném provozu.

V začátcích fungování společnosti byl výrobní program zaměřen pouze na obuv a podešve. Z výroby obuvi je nejvýznamnější výroba plážového sandálu „Klokan“, výroba běžných letních sandálů, zdravotní obuvi určené do nemocnic či jiných zdravotních a výzkumných pracovišť a výroba antistatické obuvi.

Dalším rozšířením výrobního programu byly ochranné overaly z polyethylenu určené pro chemickou ochranu. Ty se začaly ve firmě vyrábět na základě poskytnuté technologie od francouzského autora. Patentově chráněná technologie firmy Mutexil byla podniku Moravia plast poskytnuta bezplatně, ovšem bez možnosti vyrábět tento produkt pro jiného odběratele v rámci Evropské unie.

Další produkt, určený pro německého zákazníka, společnost ENS je výroba ochranných návleků do jaderných elektráren. Vývoj výrobku probíhal přímo ve firmě

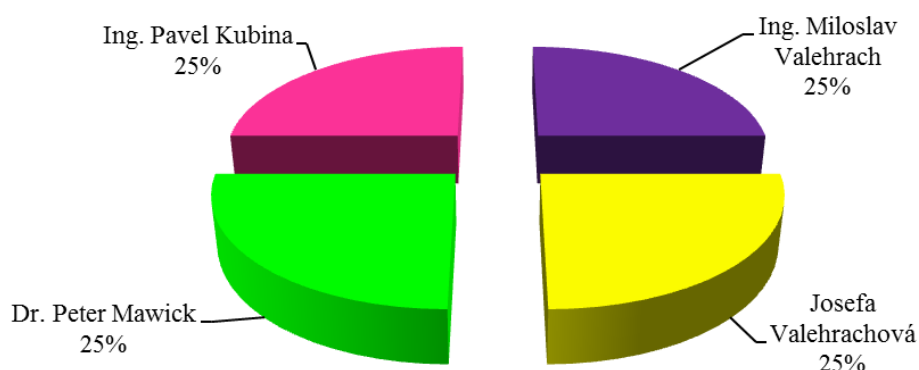
Moravia plast. Výrobek musel splňovat vysoké nároky norem, které dříve platily na území Německa a nyní i na celém území EU. Dále se firma zabývá také prodejem řezných strun do elektrických sekaček.

V roce 2010 společníci začali uvažovat o rozdělení podniku na dvě samostatné společnosti. Důvodem pro uskutečnění přeměny je provedení restrukturalizace majetkových účastí stávajících společníků a současně uspořádání podnikání provozovaného rozdělovanou společností tak, aby obě hlavní linie podnikání, tj. výroba strun na straně jedné a výroba obuvi, obuvnických komponent a ochranných pracovních prostředků na straně druhé, se nově ubíraly samostatnými směry.

3.1.2 Vlastnická struktura

Před zamýšlenou restrukturalizací měl podnik čtyři vlastníky: Dr. Peter Mawick, Ing. Pavel Kubina, Ing. Miloslav Valehrach a Josefa Valehrachová. Každý ze společníků vlastnil 25 % společnosti.

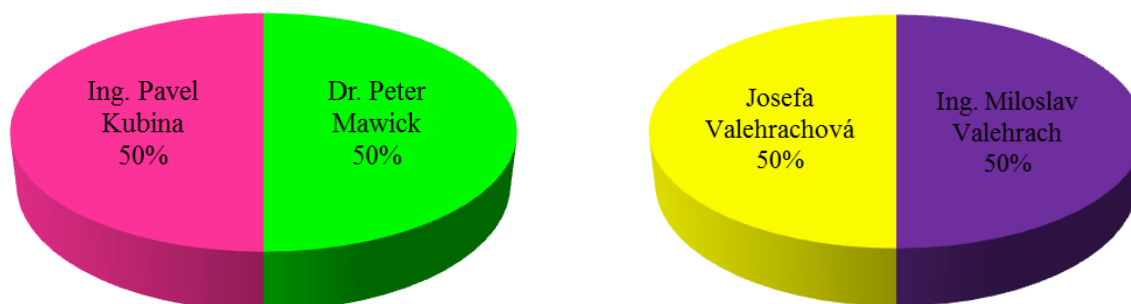
Graf č. 3.1 Původní vlastnická struktura firmy Moravia plast, spol. s r. o.



Graf č. 3.2 Navrhovaná vlastnická struktura po rozdělení

Vlastnická struktura firmy Moravia plast, spol. s r. o. po rozdělení

Vlastnická struktura nově vzniklé společnosti Struny, s. r. o.



Po provedení restrukturalizace by vznikla nová samostatná společnost Struny, s. r. o., která by se oddělila od původní společnosti. V rozdělované firmě Moravia plast, spol. s r. o. by zůstaly pouze dva společníci, z nichž každý by vlastnil 50 % společnosti. Zbývající dva společníci původního podniku by byli společníky pouze v nově vzniklé firmě Struny, s. r. o.

3.1.3 Výrobní sortiment

Mezi výrobky této společnosti patří:

- plážová obuv,
- pracovní obuv pro zdravotnictví a potravinářský průmysl,
- obuv pro diabetiky,
- speciální obuv pro jaderné elektrárny,
- pryžo-textilní návleky na obuv,
- jednorázové ochranné pracovní obleky z polyethylenu a jeho kopolymerů,
- pryžové podešve,
- řezné struny do elektrických sekaček.



PLÁŽOVÁ OBUV



V této kategorii je nejznámější sandál „Klokan“ s masážním efektem A.M.S (Aktivní Masážní Systém), který si na českém a slovenském trhu získal jméno vysoké kvality. Tento sandál příznivě ovlivňuje funkci vnitřních orgánů a revitalizuje tělesné funkce.

Dále firma vyrábí sportovní sandály pod značkami Romulus a Rémus. Romulus je vybaven usňovým svrškem a masážní tvarovanou stélkou obalenou kvalitní usní. Rémus je celoplastový, oba sandály jsou odolné vodě.



ZDRAVOTNÍ OBUV



Firma Moravia Plast nabízí vysoce kvalitní a estetickou dámskou i pánskou zdravotní obuv opatřenou certifikátem Institutu pro testování a certifikaci. Svršek obuvi je z přírodní kůže, podešev je lisovaná z elastické hmoty, protiskluzná. Anatomicky tvarovaná masážní stélka je opatřena povrchem z kůže.

Kvalita byla ověřena u řady uživatelů ve zdravotnictví, v obchodech, školách, poštovních úřadech, hotelích, restauracích, v domácnostech a jinde.

OBUV PRO DIABETIKY

Tato obuv je určena pro diabetiky, lehké a střední ortopedické vady nebo pro uživatele se zvětšeným objemem nohou (otok). Charakteristická je větší šířka proti běžné obuvi, minimalizace vnitřních švů, nízká hmotnost a dostatečná flexibilita obuvi. Vyrábí se z materiálu Diatex s protiplísňovou úpravou a má protiskluznou podešev.



ANTISTATICKÁ OBUV



Firma také vyrábí elektrostaticky vodivou obuv s celoobjemově vodivou polyuretanovou podešví, zabraňující akumulaci statické elektřiny. Vodivost podešve není ovlivněna venkovním nošením. Svršek obuvi je z prodyšné kůže, která je prostá pentachlorfenolu a fluorochlorovodíku. Stélka je polstrovaná. Dokonalý svod statické elektřiny zajišťuje pryžový kolík v patní části obuvi

3.2 Strategická analýza

Strategická analýza má za úkol odhalit vývoj národního hospodářství, trhu a konkurence, jež představují nedílnou součást vnějšího prostředí podniku a podnik tak výrazně ovlivňuje. Nejdříve bude provedena analýza makroprostředí, prostřednictvím které zjistíme vývoj důležitých makroekonomických ukazatelů, které mohou mít vliv na budoucí vývoj podniku. Poté bude provedena analýza mikroprostředí, která se bude zabývat postavením podniku v rámci odvětví, v němž podnik operuje. Výstupem strategické analýzy bude SWOT analýza identifikující silné a slabé stránky podniku a také jeho vnější příležitosti a hrozby.

3.2.1 Analýza makroprostředí

Na výkonnost podniku má podstatný vliv makroprostředí, v němž daný podnik funguje. Proto je důležité sledovat minulý vývoj a předpokládat budoucí vývoj alespoň některých důležitých makroekonomických ukazatelů. Jedině tak můžeme odhadovat směr budoucího vývoje podniku. Při analýze makroprostředí bude využita PEST analýza, tzn., bude analyzováno politické, ekonomické, sociální a technologické prostředí daného podniku.

3.2.1.1 Politické a legislativní faktory

Po vstupu České republiky do EU se stalo politické a legislativní okolí velmi stabilní. Všechny výrobky vybrané společnosti splňují normy vyžadované nejen českou legislativou, ale také legislativou EU, jelikož firma vyváží převážnou část svých výrobků do zahraniční a především do zemí EU. Protože velká část výrobků společnosti jde na export, na výsledky hospodaření má významný vliv také vývoj devizových kurzů.

Co se týče vývozních a dovozních omezení, v rámci EU funguje celní omezení z nečlenských zemí, které má především za úkol snížit vysoký dovoz levných výrobků z Asie, především Číny, jež významným způsobem ovlivňuje konkurenceschopnost nejen českých, ale obecně všech evropských podniků.

3.2.1.2 Ekonomické faktory

V rámci ekonomického prostředí budou sledovány takové faktory, jako je vývoj HDP, inflace, úroková míra, míra nezaměstnanosti, kurz české měny k zahraničním měnám platební bilance a další. Jak se vyvíjely jednotlivé faktory v letech 2005 – 2009 je zachyceno v tabulce č. 3.1.

Tab. č. 3.1 Vývoj hlavních makroekonomických ukazatelů v letech 2005 – 2009

Ukazatel	Jednotky	2005	2006	2007	2008	2009
HDP	mld. Kč, b. c.	2 983,9	3 222,4	3 535,5	3 689,0	3 625,9
Míra nezaměstnanosti	%, průměr	7,9	7,1	5,3	4,4	6,7
Míra inflace	%, r/r, průměr	1,9	2,5	2,8	6,3	1,0
Sazba 3M PRIBOR	%, průměr	2,01	2,30	3,09	4,04	2,19
CZK/EUR	průměr	29,784	28,343	27,762	24,942	26,445
CZK/USD	průměr	23,947	22,609	20,308	17,035	19,057
M1 *	%, r/r	13,4	14,7	15,7	9,7	6,1
M2 *	%, r/r	10,7	14,6	17,0	14,0	0,8
M3 *	%, r/r	11,1	13,8	16,7	13,1	0,4
Běžný účet (BÚ) platební bilance	mld. Kč	-39,8	-77,2	-113,1	-22,9	-37,0
Finanční účet (FÚ) platební bilance	mld. Kč	154,8	92,4	125,8	59,0	95,1
Změna devizových rezerv	mld. Kč	-92,9	-2,1	-15,7	-40,1	-60,6
Saldo státního rozpočtu (SR)	mld. Kč	-56,3	-97,6	-66,4	-19,4	-192,4
Státní dluh	mld. Kč	691,2	802,5	892,3	999,8	1 178,2

Zdroj: ČSÚ, ČNB

Hrubý domácí produkt (HDP) se používá pro posouzení výkonnosti ekonomiky určitého státu. Představuje celkovou peněžní hodnotu statků a služeb vytvořenou za dané období na určitém území. HDP v ČR do roku 2008 rostlo, avšak v roce 2009 došlo logicky vlivem hospodářské krize k jeho poklesu. Podobný vývoj byl také u míry nezaměstnanosti, která do roku 2008 klesala, však v roce 2009, kdy se u nás nejvíce projevila ekonomická krize, a podniky začaly propouštět, míra nezaměstnanosti vzrostla a to o více než 2 %. Podobný vliv avšak s opačnou tendencí měla ekonomická krize na míru inflace a úrokové sazby, jež do roku 2008 rostly a v roce 2009 výrazně poklesly. V následujících obdobích se však očekává opětovný růst míry inflace.

Převážná část produkce firmy Moravia plast jde do zahraničí, proto je důležité sledovat také vývoj měnových kurzů, především kurz eura, protože většina výrobků je vyvážena do zemí eurozóny. Ve sledovaném období kurz eura neustále klesal až do roku 2009, kdy došlo k jeho růstu. Stejný vývoj byl zachycen také u kurzu amerického dolaru, který dokonce klesl pod 20 CZK/USD. Snižování devizových kurzů sice pomáhá dovozcům, protože jim to snižuje náklady, ale zároveň na tom ztrácení exportéři, protože vývoz se pro ně takto stává dražším a výroba méně rentabilní. Se zahraničním obchodem souvisí také platební bilance. Běžný účet platební bilance vykazoval během celého sledovaného období deficit, avšak ten byl vždy dostatečně krytý přebytkem finančního účtu.

Firma Moravia plast vyrábí převážně úzce specializované výrobky, které jsou určeny většinou velmi stabilním odběratelům, jako jsou jaderné elektrárny, zdravotnická zařízení apod. Proto pokud si firma udrží dosavadní kvalitu svých výrobků a tím také své odběratele, neměla by se obávat nějaké větší nestability.

Tab. č. 3.2 Prognóza makroekonomických ukazatelů

	2010	2011	2012
Meziroční růst HDP	2,4 %	1,6 %	3,0 %
Míra inflace	1,5 %	2,0 %	2,1 %
Sazba 3M PRIBOR	1,3 %	1,3 %	2,0 %
Kurz CZK/EUR	25,3	24,2	23,7

Zdroje: ČSÚ, Ministerstvo financí ČR

3.2.1.3 Sociální a demografické faktory

Tyto faktory se zabývají především demografickým vývojem obyvatelstva, trendy životního stylu, etnickými a náboženskými otázkami, ale zároveň mohou sloužit také pro

oblast médií a jejich vlivu, vnímání reklamy nebo pro otázky místní etiky. Tato oblast je důležitá především pro firmy zabývající se prodejem konečným spotřebitelům. Vývoj vybraných demografických ukazatelů v ČR v letech 2005 – 2009 je zachycen v tabulce č. 3.3.

Tab. č. 3.3 Vybrané demografické údaje v ČR v letech 2005 – 2009 (v tis. obyvatel)

	2005	2006	2007	2008	2009
Počet obyvatel k 31. 12. (v tis. osob)	10 251	10 287	10 381	10 468	10 507
z toho:					
muži	5 003	5 026	5 083	5 136	5 157
ženy	5 248	5 261	5 298	5 331	5 350
v tom ve věku:					
0 - 14	1 501	1 480	1 477	1 480	1 494
15 - 64	7 293	7 325	7 391	7 431	7 414
65 a více	1 456	1 482	1 513	1 556	1 599
Průměrný věk	40,0	40,2	40,3	40,5	40,6
muži	38,4	38,6	38,8	38,9	39,1
ženy	41,5	41,7	41,8	42,0	42,1
Porodnost	100 546	103 985	112 605	117 429	116 261
Úmrtnost	107 938	104 441	104 636	104 948	107 421

Zdroj: ČSÚ

Z tabulky vyplývá, že ve sledovaném období došlo v České republice k postupnému růstu počtu obyvatel a to jak u mužů, tak také u žen. Růst počtu obyvatel způsobuje jak zvyšující se porodnost tak také klesající úmrtnost. V roce 2009 však úmrtnost opět stoupla a vzhledem ke zvyšujícímu se počtu obyvatel ve věkové skupině nad 65 let se dá očekávat rostoucí nebo alespoň stejně vysoká úmrtnost. Ačkoliv porodnost roste, počet obyvatel mladších 14 let se snižuje, dochází tedy ke stárnutí populace a zvyšuje se průměrný věk obyvatel, zatím sice pouze mírně, ale dá se očekávat postupné zvyšování.

Avšak vývoj počtu obyvatel by prodej dané společnosti neměl příliš ovlivnit, jelikož společnost prodává své výrobky především do specializovaných institucí. Významným faktorem by však pro firmu mohlo být stárnutí obyvatel, se kterým úzce souvisí výroba zdravotní obuvi. Firma by se tak měla na tento segment zaměřit a zabývat se také výrobou obuvi pro starší obyvatele a především obuvi pro diabetiky a podobná onemocnění vyžadující speciální obuv.

3.2.1.4 Technické a technologické faktory

V technologické oblasti může být negativním faktorem růst cen ropy na světových trzích a s tím spojený růst cen energií a dalších vstupů do výroby. Významný je také růst ceny přírodního kaučuku, jež představuje jednu z rozhodujících surovin v tomto odvětví. V roce 2009 se cena pohybovala kolem 1 200 USD za tunu, ale v roce 2010 má vzrůst až na 4 tisíce USD za tunu, což je enormní nárůst. Kromě toho kaučuku začíná být na trhu nedostatek díky nepříznivému počasí v jihovýchodní Asii a velké poptávce v Číně. Nepříjemná pro společnost bude nejspíše také neustále se zvyšující technická úroveň výrobků z Asie.

3.2.2 Analýza odvětví

V rámci analýzy mikroprostředí budou identifikovány charakteristické znaky odvětví. Důležité je podnik správně zařadit do konkrétního odvětví. Firma Moravia plast, spol. s r. o. má různorodý výrobní sortiment. V rámci odvětvové klasifikace CZ-NACE ji můžeme zařadit do dvou odvětví, CZ-NACE 22 – Výroba pryžových a plastových výrobků a také vzhledem k výrobě obuvi do odvětví CZ-NACE 15 – Výroba usní a souvisejících výrobků.

Analýza odvětví byla zpracovaná na základě údajů Českého statistického úřadu a Panorama zpracovatelského průmyslu vydaného Ministerstvem průmyslu a obchodu.

3.2.2.1 Charakteristika odvětví

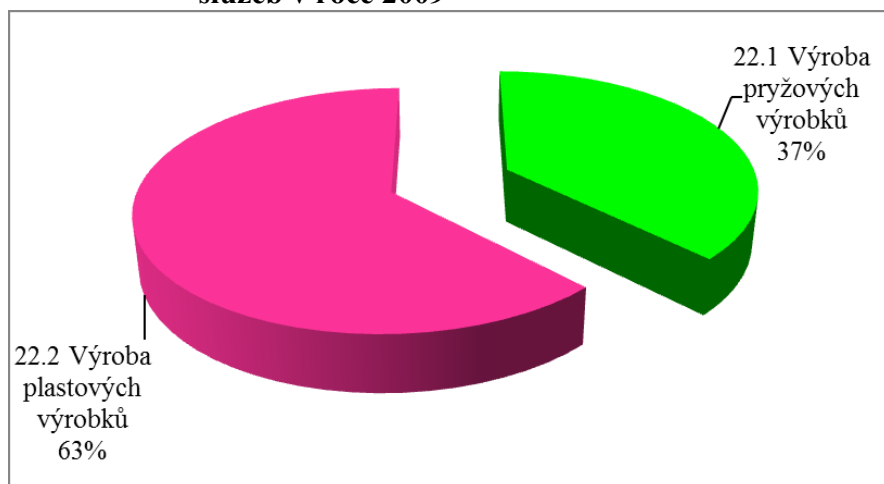
Výroba pryžových a plastových výrobků patří k nejvýznamnějším odvětvím české ekonomiky a zpracovatelského průmyslu a to především díky těsným vazbám na stavebnictví, automobilový, elektrotechnický, obalový i další průmysl. Toto odvětví můžeme rozdělit na dva velké obory: CZ-NACE 22.1 Výroba pryžových výrobků, kde nejvýznamnější položkou je výroba pryžových pneumatik a CZ-NACE 22.2 Výroba zboží z plastu zahrnující široký sortiment výrobků, např. fólie, hadice, plastové obaly apod. Podíl obou oborů na tržbách celého odvětví je zachycen v grafu č. 3.3.

V posledních letech pozice tohoto odvětví v rámci zpracovatelského průmyslu neustále posilovala. Stejně jako rostl podíl na tržbách a účetní přidané hodnotě, rostl postupně také počet pracovníků. Toto odvětví patří k velmi aktivním, avšak v roce 2009 se stejně jako u ostatních průmyslových odvětví logicky také u tohoto odvětví projevila ekonomická recese na globálních trzích a došlo k poklesu.

Co se týká regionálního hlediska, má toto odvětví největší zastoupení ve Zlínském kraji, kde má gumárenský a plastikářský průmysl mnohaletou tradici. Kromě analyzované

firmy Moravia plast zde sídlí takové významné podniky, jako je výrobce pneumatik Barum Continental nebo Fatra Napajedla. Významné postavení má toto odvětví také ve Středočeském, Libereckém nebo Jihomoravském kraji.

Graf č. 3.3 Podíly oborů CZ-NACE 22 na tržbách za prodej vlastních výrobků a služeb v roce 2009



Zdroj: Panorama zpracovatelského průmyslu

Co se týče **výroby obuvi**, ta patří do odvětví CZ-NACE 15 – Výroba usní a souvisejících výrobků. Toto odvětví můžeme opět rozdělit na dva obory a to CZ-NACE 15.1 Činění a úprava usní (vyčiněných kůží); zpracování a barvení kožešin; výroba brašnářských, sedlářských a podobných výrobků a CZ-NACE 15.2 Výroba obuvi. Zde se budeme zabývat především odvětvím CZ-NACE 15.2, které se podílí na tržbách odvětví 38,6 %.

I přes dopady hospodářské krize a zvýšení konkurence dovozem levné obuvi z Číny a dalších zemí se v roce 2009 zvýšily tržby za prodej výrobků a služeb ve výrobě obuvi o 2 %. Avšak podíl tržeb v oblasti obuvi na celkových tržbách odvětví se snížil o 10 % oproti roku 2008. Z dlouhodobého hlediska patří kožedělný průmysl mezi odvětví zpracovatelského průmyslu s nejnižším podílem tržeb za výrobky a služby, účetní přidanou hodnotou, počtem zaměstnanců a dalších ekonomických ukazatelů, i když v roce 2009 zde došlo k určitému zlepšení.

3.2.2.2 Hlavní ekonomické ukazatele

Tabulka č. 3.4 ukazuje, jak rostly tržby v odvětví **CZ-NACE 22** do roku 2007. Avšak v roce 2008 se zde začaly projevovat dopady ekonomické recese a tržby začaly klesat. Řada firem byla nucena snižovat výrobní kapacity, propouštět pracovníky nebo dokonce ukončit

výrobu. K ještě většímu poklesu došlo v roce 2009, obzvláště v první polovině roku, ve druhé polovině roku se však situace již začala mírně zlepšovat a očekává se, že v tomto trendu se bude pokračovat i v následujícím roce.

Tab. č. 3.4 Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb v letech 2005 – 2009 (v tis. Kč)

	2005	2006	2007	2008	2009
CZ-NACE 22.1	71 772 047	82 915 382	85 564 704	76 259 158	66 360 074
CZ-NACE 22.2	96 748 320	119 583 073	138 160 864	132 699 783	110 694 498
CZ-NACE 22	168 520 367	202 498 455	223 725 569	208 958 941	177 054 573

Zdroj: předběžné údaje ČSU; rok 2009 – vlastní odhad MPO

Tab. č. 3.5 Účetní přidaná hodnota v běžných cenách v letech 2005 – 2009 (v tis. Kč)

	2005	2006	2007	2008	2009
CZ-NACE 22.1	17 738 089	20 325 021	21 303 635	18 495 850	21 157 185
CZ-NACE 22.2	26 197 037	31 433 436	36 897 508	34 820 215	33 196 996
CZ-NACE 22	43 935 127	51 758 457	58 201 143	53 316 065	54 354 181

Zdroj: předběžné údaje ČSU; rok 2009 – vlastní odhad MPO

U účetní přidané hodnoty byl vývoj obdobný jako u tržeb, avšak na rozdíl od tržeb se u účetní přidané hodnoty výrazný pokles promítl především v roce 2008, zatímco v roce 2009 díky úspoře některých nákladových položek účetní přidaná hodnota meziročně stoupla.

Vývoj počtu podnikatelských subjektů a počtu zaměstnanců v odvětví je zachycen v tabulkách č. 3.6 a 3.7. Počet firem v odvětví stejně jako počet zaměstnanců v letech 2005 – 2008 postupně rostl, v roce 2009 však došlo vlivem ekonomické recese k poklesu, avšak pokles počtu podniků byl v porovnání se snížením počtu pracovníků poměrně malý.

Tab. č. 3.6 Počet podniků v rámci CZ-NACE 22 v letech 2005 - 2009

	2005	2006	2007	2008	2009
CZ-NACE 22.1	662	666	660	703	698
CZ-NACE 22.2	2 713	2 689	2 761	2 826	2 802
CZ-NACE 22	3 375	3 355	3 421	3 529	3 499

Zdroj: předběžné údaje ČSU; rok 2009 – vlastní odhad MPO

Tab. č. 3.7 Počet zaměstnaných osob v letech 2005 - 2009

	2005	2006	2007	2008	2009
CZ-NACE 22.1	21 023	21 791	21 639	21 547	18 167
CZ-NACE 22.2	54 381	59 921	64 930	65 557	56 183
CZ-NACE 22	75 404	81 712	86 569	87 104	74 350

Zdroj: předběžné údaje ČSU; rok 2009 – vlastní odhad MPO

V oblasti **kožedělného průmyslu** došlo v roce 2009 i přes hospodářskou krizi a dovoz levné obuvi z Číny k meziročnímu růstu tržeb o 12,6 %, avšak v oblasti obuvi vzrostly tržby pouze o 2 %, kdežto u činění usní, sedlářských a brašnářských výrobků o 20 % oproti roku 2008. Těchto výsledků bylo dosaženo především specializací ve výrobě obuvi, zvýšením kvality a dobrou marketingovou strategií. Velký podíl na tomto výsledku mělo také snižování nákladů. Tyto výsledky se také projeví na příznivém vývoji účetní přidané hodnoty, která se vyvíjela obdobně jako tržby.

Tab. č. 3.8 Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb v letech 2005 – 2009 (v tis. Kč)

	2005	2006	2007	2008	2009
CZ-NACE 15.1	3 075 773	3 023 686	3 192 295	3 082 112	3 714 607
CZ-NACE 15.2	2 751 359	2 938 725	2 585 232	2 289 133	2 334 156
CZ-NACE 15	5 827 132	5 962 412	5 777 527	5 371 245	6 048 763

Zdroj: předběžné údaje ČSU; rok 2009 – vlastní odhad MPO

Tab. č. 3.9 Účetní přidaná hodnota v běžných cenách v letech 2005 – 2009 (v tis. Kč)

	2005	2006	2007	2008	2009
CZ-NACE 15.1	1 078 602	1 179 644	1 241 715	1 127 783	1 732 317
CZ-NACE 15.2	1 010 358	1 157 572	1 033 350	846 615	1 039 938
CZ-NACE 15	2 088 960	2 337 216	2 275 066	1 974 398	2 772 256

Zdroj: předběžné údaje ČSU; rok 2009 – vlastní odhad MPO

Počet podniků fungujících v tomto odvětví od roku 2005 neustále mírně klesá. Stejně tak klesá také počet zaměstnanců, jenž se v roce 2009 snížil o dalších 14,4 %. Avšak díky snížení počtu zaměstnanců a zaměření se na užší specializaci výrobků se podařilo zastavit propad způsobený hospodářskou krizí v roce 2008.

Tab. č. 3.10 Počet podniků v rámci CZ-NACE 15 v letech 2005 - 2009

	2005	2006	2007	2008	2009
CZ-NACE 15.1	753	716	692	687	677
CZ-NACE 15.2	277	271	255	239	236
CZ-NACE 15	1 030	987	947	926	913

Zdroj: předběžné údaje ČSU; rok 2009 – vlastní odhad MPO

Tab. č. 3.11 Počet zaměstnaných osob v letech 2005 - 2009

	2005	2006	2007	2008	2009
CZ-NACE 15.1	3 770	3 731	3 615	3 562	2 940
CZ-NACE 15.2	5 330	4 983	4 041	3 446	3 059
CZ-NACE 15	9 100	8 714	7 657	7 008	5 999

Zdroj: předběžné údaje ČSU; rok 2009 – vlastní odhad MPO

3.2.2.3 Zahraniční obchod

Tabulka č. 3.12 zachycuje vývoj zahraničního obchodu s výrobky plastikářského průmyslu v roce 2009. Pryžové výrobky se na vývozu odvětví podílely 48 % a plastové výrobky 52 %. V rámci celého plastikářského průmyslu bylo dosaženo kladného salda ve výši 3,7 mld. Kč.

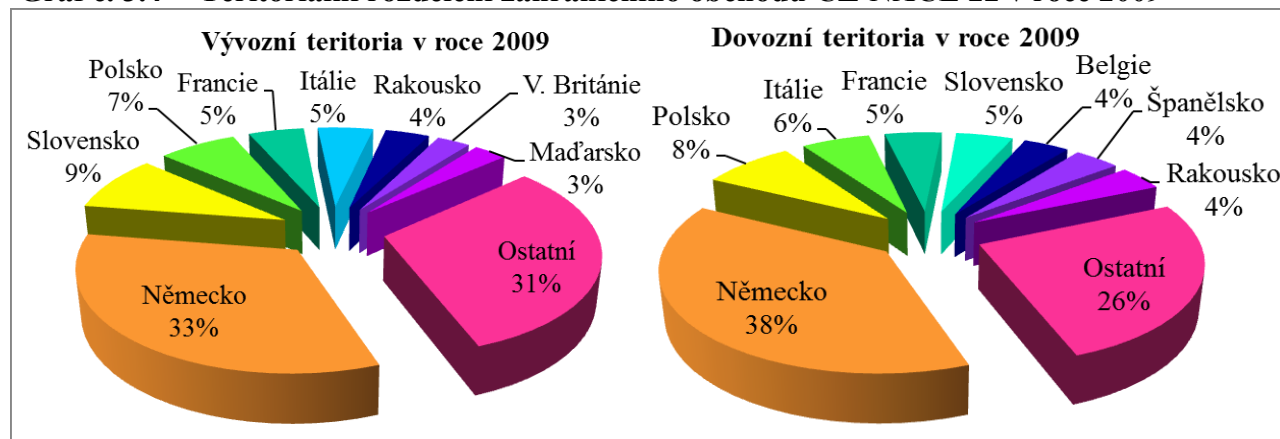
Co se týká teritoriální struktury zahraničního obchodu, nejvýznamnějším obchodním partnerem v plastikářském průmyslu je Německo, dále pak Polsko a Slovensko. Z teritoriálního hlediska je tedy největším partnerem EU-27, jež se na obratu zahraničního obchodu podílí v roce 2009 84 %, viz graf. č. 3.4.

Tab. č. 3.12 Zahraniční obchod CZ-NACE 22 v roce 2009

	Rok 2009				
	Dovoz v mil. Kč	Vývoz v mil. Kč	Saldo v mil. Kč	Čistá hmotnost v kg	Kg cena v Kč
Pryžové výrobky	30 492,8	48 177,3	17 684,5	287 543 834	106,1
Plastové výrobky	66 260,5	52 277,5	-13 983,0	910 438 985	72,8
Pryžové a plastové výrobky	96 753,3	100 454,8	3 701,5	1 197 982 819	x

Zdroj: ČSÚ

Graf č. 3.4 Teritoriální rozdělení zahraničního obchodu CZ-NACE 22 v roce 2009



Zdroj: ČSÚ

U **kožedělné výroby** se objevuje v zahraničním obchodu poměrně nepříznivá situace. V roce 2009 došlo k dalšímu propadu a to jak u vývozu, tak také u dovozu. Ve všech komoditách kožedělného průmyslu je vykazována záporná bilance zahraničního obchodu, jelikož dovoz dosahuje téměř dvojnásobné hodnoty vývozu. Tento nepříznivý vývoj se nepodařilo ovlivnit ani změnou struktury vývozu.

Tyto výsledky jsou způsobeny především levným dovozem z Asie, zejména z Číny. Během roku 2009 bylo do ČR dovezeno více jak 100 milionů párů obuvi, přičemž průměrná dovozní cena jednoho páru činila necelých 46 Kč. Sice nejspíše zafungovalo celní omezení Evropské unie, protože bylo dovezeno o 43 milionů párů méně a ve vyšší dovozní ceně než v roce 2008, avšak i přesto dovoz těchto výrobků neustále negativním způsobem ovlivňuje konkurenceschopnost tuzemských výrobců.

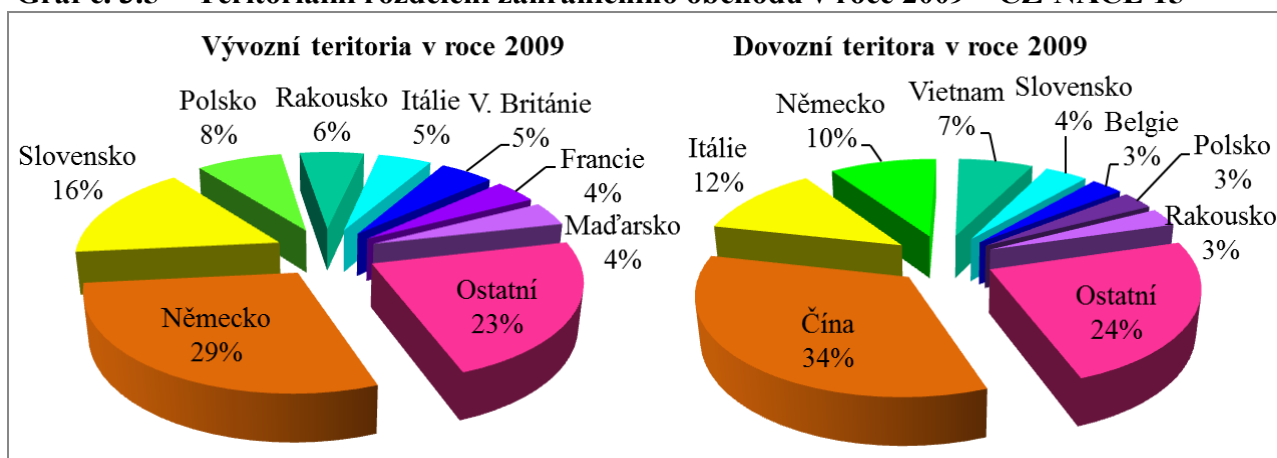
Tab. č. 3.13 Zahraniční obchod CZ-NACE 15 v roce 2009

	Rok 2009				
	Dovoz v mil. Kč	Vývoz v mil. Kč	Saldo v mil. Kč	Čistá hmotnost v kg	Kg cena v Kč
Činěné a upravené usně, brašnářské a sedlářské výrobky	8 139,9	4 322,8	-3 817,1	32 292 022	251,1
Obuv	11 705,5	6 510,6	-5 194,9	73 021 517	160,3
Usně a související výrobky	19 845,4	10 833,4	-9 012,0	105 313 539	x

Zdroj: ČSÚ

Mezi nejvýznamnější partnery ČR v rámci kožedělného průmyslu v oblasti vývozu patří Německo, Slovensko, Polsko a Rakousko. V oblasti dovozu je to potom Čína, Itálie, Německo a Vietnam (viz graf č. 3.5). Podle OECD je jedním z největších problémů v zahraničním obchodu tohoto odvětví padělání značkové obuvi. Podle odhadu se padělané výrobky podílí na světovém obchodu zhruba 8 %.

Graf č. 3.5 Teritoriální rozdělení zahraničního obchodu v roce 2009 – CZ-NACE 15



Zdroj: ČSÚ

3.2.2.4 Perspektivy odvětví

Gumárenský a plastikářský průmysl v ČR dynamicky rostl až do druhého čtvrtletí roku 2008, kdy vlivem nastupující finanční krize začala klesat produkce ve většině odvětví. Rok 2009 byl pro toto odvětví nepříznivý, ale situace se začala zlepšovat, dochází k oživení konjunktury ve většině evropských ekonomik a především v odběratelských odvětvích. Proto se dá předpokládat příznivý vývoj i u tohoto odvětví.

Dá se očekávat, že poptávka po plastech poroste a to především díky stále širší nabídce a to jak pro technické účely, tak také pro finální spotřebu. Místní výrobci však budou muset čelit tlaku blízkého východu, především Indie a Číny, kde je levná pracovní síla a tím pádem levnější výrobní náklady.

S podobným problémem se potýká také **obuvnický průmysl**. Je zde velká konkurence a to především z asijských zemí, proto čeští výrobci budou muset hledat nové trhy. Napomoci může větší spolupráce se zahraničními partnery a zaměření se na výrobu specializované obuvi, především zdravotní a pracovní, jež vyrábí analyzovaný podnik. Důležité může být také zlepšení marketingové politiky. Problémem tohoto odvětví je také nedostatek mladých kvalifikovaných pracovníků, což vede ke zvyšování průměrného věku zaměstnanců.

3.3 Finanční analýza

Dalším krokem oceňování podniku je posouzení jeho finančního zdraví prostřednictvím ukazatelů finanční analýzy. Zde bude provedena vertikální a horizontální analýza účetních výkazů daného podniku a poté budou využity základní poměrové ukazatele, prostřednictvím kterých zjistíme, jak si podnik vedl v minulých obdobích.

3.3.1 Vertikální analýza

Nejdříve bude proveden rozbor účetních výkazů pomocí vertikální analýzy. Při této analýze budou porovnávány jednotlivé položky aktiv a pasiv k celkovým aktivům, resp. pasivům. Výsledky budou vyjádřeny v procentech. Při analýze výkazu zisku a ztráty budou jednotlivé položky porovnávány s velikostí celkových tržeb, tzn. tržeb za prodej zboží a za prodej vlastních výrobků a služeb. V tabulce č. 3.14 je uvedena vertikální analýza základních položek aktiv. Úplná vertikální analýza všech aktiv se nachází v příloze č. 4.

Na základě vertikální analýzy aktiv bylo zjištěno, že v majetkové struktuře firmy Moravia plast, spol. s r. o. jednoznačně převažuje oběžný majetek nad dlouhodobým

majetkem, což u výrobních společností není úplně obvyklé. Oběžný majetek společnosti během celého sledovaného období tvořil 85 – 90 % veškerého majetku společnosti, kdežto dlouhodobý majetek tvořil pouze 10 – 15 % majetku společnosti.

Z tabulky vyplývá, že největší podíl na aktivech měl krátkodobý finanční majetek, který tvořil v roce 2006 dokonce 50,7 % majetku společnosti. Z toho tedy vyplývá, že firma Moravia plast, spol. s r. o. drží poměrně velké množství peněžních prostředků na svém účtu. To je sice dobré z hlediska platební schopnosti, ale z hlediska rentability by bylo lepší investovat část těchto volných prostředků např. do dlouhodobého majetku. V čase sice podíl peněžní prostředků na majetku společnosti klesá, ale pořád tvoří poměrně velkou část. Velké procento tvoří také krátkodobé pohledávky.

Co se týká dlouhodobého majetku, ten v posledních třech letech tvoří zhruba 11 % majetku společnosti, což je poměrně nízké číslo. Téměř celý dlouhodobý majetek je hmotné povahy, dlouhodobý finanční a nehmotný majetek tvoří méně než 1 % majetku podniku.

Tab. č. 3.14 Zkrácená vertikální analýza aktiv

AKTIVA	2005	2006	2007	2008	2009
AKTIVA CELKEM	100,000%	100,000%	100,000%	100,000%	100,000%
Dlouhodobý majetek	13,845%	9,629%	11,457%	11,650%	11,960%
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,003%	0,019%	0,015%	0,018%	0,018%
Dlouhodobý hmotný majetek	13,109%	8,746%	11,442%	11,632%	11,942%
Dlouhodobý finanční majetek	0,733%	0,865%	0,000%	0,000%	0,000%
Oběžná aktiva	85,865%	90,047%	87,092%	87,369%	87,495%
Zásoby	17,860%	22,441%	20,294%	27,990%	31,635%
Dlouhodobé pohledávky	0,000%	0,278%	0,226%	0,269%	0,274%
Krátkodobé pohledávky	34,598%	16,608%	21,502%	27,987%	22,397%
Krátkodobý finanční majetek	33,407%	50,720%	45,069%	31,123%	33,189%
Časové rozlišení	0,291%	0,324%	1,452%	0,980%	0,544%

Zdroj: vlastní zpracování

Podobně jako u aktiv bylo postupováno také při analýze pasiv. V tabulce č. 3.15 je uvedena zkrácená vertikální analýza pasiv firmy Moravia plast, spol. s r. o., která nás informuje o kapitálové struktuře podniku, úplná vertikální analýza pasiv je v příloze č. 6.

Z tabulky vyplývá, že firma Moravia plast, spol. s r. o. využívá k financování své činnosti převážně vlastní kapitál, který během celého sledovaného období tvořil 80 – 90 % kapitálové struktury podniku. To je dáno především vysokým podílem výsledku hospodaření minulých let. To tedy znamená, že společníci ponechávají dosažený výsledek hospodaření ve společnosti k hrazení její další činnosti.

Podíl cizích zdrojů v kapitálové struktuře podniku sice v čase roste, avšak pořád tvoří méně než 20 %. To, že je téměř veškerá činnost podniku financována z vlastních zdrojů má příznivý vliv na solventnost podniku, což je vidět také u ukazatelů likvidity.

Při porovnání majetkové a kapitálové struktury firmy Moravia plast, spol. s r. o. můžeme vidět, že zde dochází k vysokému překapitalizování společnosti, jelikož velká část oběžného majetku je kryta dlouhodobými zdroji.

Tab. č. 3.15 Zkrácená vertikální analýza pasiv

PASIVA	2005	2006	2007	2008	2009
PASIVA CELKEM	100,000%	100,000%	100,000%	100,000%	100,000%
Vlastní kapitál	89,272%	89,327%	88,455%	80,142%	85,320%
Základní kapitál	1,794%	2,115%	1,758%	2,092%	2,129%
Kapitálové fondy	2,645%	0,000%	0,000%	0,000%	0,000%
Rezervní fond, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	1,197%	1,411%	1,148%	1,366%	1,390%
Výsledek hospodaření minulých let	81,009%	83,568%	63,866%	66,785%	70,884%
Výsledek hospodaření běžného účetního období	2,627%	2,233%	21,683%	9,899%	10,917%
Cizí zdroje	10,534%	10,250%	11,324%	19,469%	14,680%
Rezervy	0,000%	0,000%	0,000%	0,000%	0,000%
Dlouhodobé závazky	0,000%	0,000%	0,000%	0,000%	0,000%
Krátkodobé závazky	10,534%	10,250%	11,324%	19,469%	14,680%
Bankovní úvěry a výpomoci	0,000%	0,000%	0,000%	0,000%	0,000%
Časové rozlišení	0,194%	0,423%	0,221%	0,389%	0,000%

Zdroj: vlastní zpracování

Analogicky jako rozbor rozvahy byla provedena také analýza výkazu zisku a ztráty. Zde byl sledován podíl jednotlivých položek výkazu na tržbách. Zkrácená vertikální analýza výkazu zisku a ztráty je zachycena v tabulce č. 3.16, úplné znění je pak v příloze č. 8.

Podíl tržeb za prodej zboží na celkových tržbách do roku 2007 rostl a to celkem výrazně, ze 13 % v roce 2005 až na téměř 30 % v roce 2007, avšak v roce 2008 začal opět klesat, dnes tvoří tržby za prodej zboží okolo 20 % celkových tržeb. Logicky opačný vývoj byl u tržeb za prodej vlastních výrobků, které v roce 2005 tvořily téměř 87 % veškerých tržeb podniku, avšak v následujícím roce jejich podíl začal klesat. V posledních dvou letech však došlo opět k růstu.

Co se týká provozního výsledku hospodaření, jeho podíl na tržbách v letech 2005 – 2007 postupně rostl a to z necelých 5 % až na 16 %, avšak v roce 2008 jeho podíl na tržbách poklesl, nyní je podíl provozního výsledku na tržbách společnosti okolo 9 %. Obdobný vývoj

byl zaznamenán i u výsledku hospodaření za běžnou činnost a za účetní období, které jsou v podstatě totožné, jelikož podíl mimořádného výsledku hospodaření je nulový.

Tab. č. 3.16 Zkrácená vertikální analýza výsledovky

	2005	2006	2007	2008	2009
Tržby za prodej zboží	13,09%	20,16%	29,28%	22,87%	21,24%
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	86,91%	79,84%	70,72%	77,13%	78,76%
Výkonová spotřeba	54,33%	43,46%	41,58%	46,87%	49,17%
Osobní náklady	26,61%	25,30%	21,00%	25,34%	26,87%
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	1,23%	0,86%	1,10%	1,74%	1,87%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálů	2,29%	1,03%	2,38%	1,52%	0,77%
Provozní výsledek hospodaření	4,72%	6,29%	16,30%	9,64%	9,49%
Nákladové úroky	0,00%	0,00%	0,00%	0,06%	0,00%
Finanční výsledek hospodaření	-1,81%	-1,51%	-0,92%	-2,49%	0,00%
Výsledek hospodaření za běžnou č.	1,88%	1,29%	11,71%	5,66%	7,71%
Mimořádný výsledek hospodaření	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Výsledek hospodaření za účetní období	1,88%	1,29%	11,71%	5,66%	7,71%

Zdroj: vlastní zpracování

3.3.2 Horizontální analýza

Pomocí horizontální analýzy účetních výkazů zjistíme, o kolik se změnily jednotlivé položky v čase. Analýza bude provedena jak v absolutním vyjádření tak také v %. Zkrácená horizontální analýza aktiv je zachycena v tabulce č. 3.17. Její úplné znění je potom uvedeno v příloze č. 9.

Z tabulky můžeme vidět, že aktiva firmy Moravia plast, spol. s r. o. v posledních dvou letech klesají, což je dáno především poklesem oběžného majetku, který se v roce 2008 dokonce snížil o 15,7 % oproti předchozímu roku, to je téměř 5,5 mil. Kč. Pokles oběžného majetku v roce 2008 byl způsobený výrazným poklesem krátkodobého finančního majetku, který se snížil skoro o 42 % oproti roku 2007. To je sice poměrně hodně, ale vzhledem k tomu, že vertikální analýza ukázala, že firma má velké množství peněžních prostředků na běžném účtu, jež v roce 2007 tvořily okolo 45 % veškerého majetku podniku a v předchozím roce dokonce ještě o 5 % více, nemusí se firma obávat, že by pokles krátkodobého finančního majetku měl negativní dopad na její platební schopnost. Spíše naopak. Jak již bylo zmíněno u vertikální analýzy aktiv, peněžní prostředky na běžném účtu nepřinášejí žádný zisk, proto by firma měla jejich množství optimalizovat, aby měla dostatek peněžních prostředků na hrazení závazků, ale zároveň, aby jich neměla zbytečně moc a nesnižovaly tak rentabilitu podniku.

V roce 2009 pak došlo k poklesu krátkodobých pohledávek a to o více než 20 % oproti předchozímu roku. Pokles pohledávek může být obecně vyvolán dvěma způsoby, buď vylepšením platební morálky odběratelů, nebo naopak odlivem odběratelů. Z důvodu hospodářské krize, která se nás nejvíce projevila v letech 2008 a 2009 předpokládám, že pokles pohledávek byl vyvolán druhým způsobem.

Tab. č. 3.17 Zkrácená horizontální analýza aktiv

AKTIVA	2007 - 2006		2008 - 2007		2009 - 2008	
	absolutně (v tis. Kč)	v %	absolutně (v tis. Kč)	v %	absolutně (v tis. Kč)	v %
AKTIVA CELKEM	7 437	22,97%	-6 361	-15,97%	-583	-1,74%
Dlouhodobý majetek	1 444	46,31%	-664	-14,56%	34	0,87%
Dlouhodobý nehmotný majetek	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Dlouhodobý hmotný majetek	1 724	60,88%	-664	-14,57%	34	0,87%
Dlouhodobý finanční majetek	-280	-100,00%	0	x	0	x
Oběžná aktiva	5 520	18,93%	-5 447	-15,71%	-468	-1,60%
Zásoby	814	11,20%	1 284	15,89%	1 035	11,05%
Dlouhodobé pohledávky	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Krátkodobé pohledávky	3 184	59,20%	802	9,37%	-2 001	-21,37%
Krátkodobý finanční majetek	1 522	9,27%	-7 533	-41,98%	498	4,78%
Časové rozlišení	473	450,48%	-250	-43,25%	-149	-45,43%

Zdroj: vlastní zpracování

Přírůstky a úbytky vybraných položek pasiv jsou uvedeny v tabulce č. 3.18 a to jak v absolutním, tak také v procentním vyjádření. Úplná horizontální analýza všech položek pasiv se potom nachází v příloze č. 10.

Pasiva logicky stejně jako aktiva v posledních dvou letech klesala. V roce 2008 byl však pokles pasiv způsoben snížením vlastních zdrojů, kdežto v roce 2009 snížením cizích zdrojů. Úbytek vlastních zdrojů v roce 2008, byl vyvolán jak úbytkem výsledku hospodaření minulých let a to o více než 12 %, tak především úbytkem výsledku hospodaření běžného účetního období, jež poklesl dokonce o více než 60 % oproti předchozímu roku. Výrazné snížení výsledku hospodaření v roce 2008 přičítám především hospodářské krizi, která se v tomto roce asi nejvíce projevila a to ve všech odvětvích a oblastech. Téměř všechny podniky pocítily nižší poptávku po svých výrobcích, a tím také nižší obrát a zisk.

V roce 2009 vlastní zdroje mírně vzrostly, oproti poměrně slabému roku 2008, a to jak vlivem vzrůstu výsledku hospodaření minulých let, tak také výsledku hospodaření účetního období. Naopak poklesly cizí zdroje a to vlivem snížení krátkodobých závazků, jež představují v podstatě jediné cizí zdroje, které podnik využívá.

Tab. č. 3.18 Zkrácená horizontální analýza pasiv

PASIVA	2007 - 2006		2008 - 2007		2009 - 2008	
	absolutně (v tis. Kč)	v %	absolutně (v tis. Kč)	v %	absolutně (v tis. Kč)	v %
PASIVA CELKEM	7 437	22,97%	-6 361	-15,97%	-583	-1,74%
Vlastní kapitál	6 296	21,77%	-8 408	-23,87%	1 235	4,61%
Základní kapitál	15	2,19%	0	0,00%	0	0,00%
Kapitálové fondy	0	x	0	x	0	x
Rezervní fond, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Výsledek hospodaření minulých let	-1 630	-6,02%	-3 086	-12,13%	958	4,29%
Výsledek hospodaření běžného účetního období	7 911	1094,19%	-5 322	-61,64%	277	8,36%
Cizí zdroje	1 190	35,85%	2 005	44,47%	-1 688	-25,91%
Rezervy	0	x	0	x	0	x
Dlouhodobé závazky	0	x	0	x	0	x
Krátkodobé závazky	1 190	35,85%	2 005	44,47%	-1 688	-25,91%
Bankovní úvěry a výpomoci	0	x	0	x	0	x
Časové rozlišení	-49	-35,77%	42	47,73%	-130	-100,00%

Zdroj: vlastní zpracování

Podobně jako u horizontální analýzy rozvahy bylo postupováno také u horizontální analýzy výkazu zisku a ztráty. Přírůstky a úbytky vybraných položek výsledovky jsou uvedeny v tabulce č. 3.19, úplná analýza výsledovky se nachází v příloze č. 11.

Jak již bylo řečeno při analýze pasiv, výsledek hospodaření za účetní období v roce 2008 poklesl a to poměrně výrazně, o 61,6 %, což je v absolutním vyjádření více než 5 mil. Kč. V následujícím roce se opět o něco zvýšil. Pokles hospodářského výsledku byl podle mého názoru do určité míry způsoben hospodářskou krizí, ale zároveň musíme brát také v úvahu, že v předchozím roce, tedy roce 2007, byl hospodářský výsledek mnohem vyšší než ve všech ostatních letech, proto pokles hospodářského výsledku v roce 2008 nemusí být až tak hrozivý, jak na první pohled vypadá.

Co se týká tržeb, ty klesaly jak v roce 2008, tak také v roce 2009. Velký vliv na pokles tržeb v těchto dvou letech má beze sporu již několikrát zmiňovaná hospodářská krize. Očekává se však, že v příštích letech by se měla situace pomalu zlepšovat. Zároveň s poklesem tržeb však došlo také k poklesu nákladů a to jak nákladů na spotřebu materiálu a energií, tak také mzdových nákladů. To je celkem logické, protože když měla firma menší objednávky, méně vyráběla a tím pádem také méně spotřebovávala.

Tab. č. 3.19 Zkrácená horizontální analýza výsledovky

	2007 - 2006		2008 - 2007		2009 - 2008	
	absolutně (v tis. Kč)	v %	absolutně (v tis. Kč)	v %	absolutně (v tis. Kč)	v %
Tržby za prodej zboží	10 305	91,27%	-8 218	-38,05%	-3 494	-26,12%
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	7 448	16,66%	-7 038	-13,49%	-8 468	-18,77%
Výkonová spotřeba	6 325	25,99%	-3 247	-10,59%	-4 536	-16,54%
Osobní náklady	1 317	9,29%	-661	-4,27%	-2 321	-15,65%
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	329	67,98%	203	24,97%	-145	-14,27%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálů	1 178	203,81%	-869	-49,49%	-530	-59,75%
Provozní VH	8 500	241,41%	-6 381	-53,08%	-1 226	-21,74%
Nákladové úroky	1	x	35	3500,00%	-36	-100,00%
Finanční VH	166	-19,69%	-781	115,36%	1 458	-100,00%
VH za běžnou činnost	7 911	1094,19%	-5 322	-61,64%	277	8,36%
Mimořádný výsledek hospodaření	0	x	0	x	0	x
VH za účetní období	7 911	1094,19%	-5 322	-61,64%	277	8,36%

Zdroj: vlastní zpracování

3.3.3 Analýza poměrových ukazatelů

Na vertikální a horizontální analýzu naváže analýza poměrových ukazatelů, jež charakterizují vzájemné vztahy mezi dvěma nebo více položkami účetních výkazů prostřednictvím jejich poměru. Poměrových ukazatelů existuje mnoho, zmíním zde pouze nejvyužívanější ukazatele rentability, aktivity, likvidity a zadluženosti.

3.3.3.1 Ukazatele rentability

Pomocí rentability se zjišťuje výnosnost vloženého kapitálu. V čitateli se vždy vyskytuje některá z kategorií výsledku hospodaření a ve jmenovateli příslušný kapitál. Nejvyužívanější ukazatele rentability jsou uvedeny v tabulce č. 3.20.

Tab. č. 3.20 Ukazatele rentability

Ukazatel	Vzorec	2005	2006	2007	2008	2009
ROA	(2.4)	0,041	0,083	0,285	0,126	0,134
ROE	(2.5)	0,029	0,025	0,245	0,124	0,128
ROS	(2.6)	0,019	0,013	0,117	0,057	0,077
Rentabilita nákladů	1-ROS	0,981	0,987	0,883	0,943	0,923

Zdroj: vlastní zpracování

Rentabilita celkového kapitálu (ROA) udává, kolik korun zisku dosahuje podnik z jedné koruny celkového vloženého kapitálu. Dle literatury by se měla ve zdravém podniku hodnota tohoto ukazatele pohybovat mezi 5 – 10 %. Pro firmu Moravia plast, spol. s r. o. byl z hlediska výnosnosti celkového kapitálu nejslabší rok 2005, kdy byla ROA pouze 4 %. Postupem času se však situace zlepšovala, v roce 2007 se ROA pohybovala dokonce okolo 28 %. V roce 2008 a 2009 se sice hodnota ukazatele snížila o více než polovinu, ale pořád je vyšší než 10 %. Můžeme tedy říct, že v roce 2009 podnik dosáhl z jedné koruny celkového vloženého kapitálu 0,134 Kč zisku.

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) je důležitá hlavně pro vlastníky podniku, jelikož informuje o tom, jak efektivně podnik využívá kapitál svých vlastníků. U tohoto ukazatele byl vývoj obdobný jako u rentability celkového kapitálu. Tzn., že v prvních dvou sledovaných letech bylo dosaženo poměrně nízkých hodnot, v roce 2007 byla hodnota ukazatele nejvyšší, pak se sice snížila vlivem nižšího hospodářského výsledku na polovinu, ale pořád je na poměrně dobré úrovni, protože z jedné koruny vlastního kapitálu připadá v roce 2009 0,128 Kč zisku.

Podobný vývoj byl také u **rentability tržeb (ROS)**, která nás informuje o tom, kolik korun zisku připadá na jednu korunu tržeb. Nejvyšší hodnota byla zjištěna opět v roce 2007, který byl z hlediska hospodaření pro firmu nejúspěšnější. V tomto roce na jednu korunu tržeb připadalo 0,117 Kč zisku.

Rentabilita nákladů představuje doplňkový ukazatel k rentabilitě tržeb, jejich součet musí být vždy roven nule. Tento ukazatel nás informuje o tom, kolik nákladů musel podnik vynaložit na dosažení jedné koruny tržeb. Vývoj tohoto ukazatele byl tedy logicky opačný než vývoj rentability tržeb, tzn., že v roce 2007 byla nákladovost nejnižší, podnik musel na jednu korunu tržeb vynaložit 0,883 korun nákladů.

3.3.3.2 Ukazatele aktivity

Pomocí ukazatelů aktivity vyjadřujeme účinnost využití majetku podniku. Tyto ukazatele měří počet obrátek a dobu obratu jednotlivých položek rozvahy. Vybrané ukazatele aktivity jsou zachyceny v tabulce č. 3.21.

Obrátka celkových aktiv vyjadřuje, jak intenzivně podnik využívá svá aktiva. Hodnota tohoto ukazatele mírně rostla do roku 2007, poté ovšem začala opět klesat. Jelikož je tento ukazatel ve všech letech vyšší než 1, znamená to, že se aktiva za rok otočí v tržbách více než jednou. **Doba obratu celkových aktiv** udává, jak dlouho trvá jedna obrátka celkových

aktiv. Během sledovaného období se kromě prvního a posledního sledovaného roku pohybovala kolem 200 dnů.

Tab. č. 3.21 Ukazatele aktivity

Ukazatel	Vzorec	Jednotky	2005	2006	2007	2008	2009
Obrátka celkových aktiv	(2.8)	počet obrátek	1,40	1,73	1,85	1,75	1,42
Doba obratu aktiv	(2.9)	dny	257,07	208,17	194,36	205,91	254,32
Obrátka zásob	Tržby/Zás.	počet obrátek	7,84	7,71	9,13	6,25	4,47
Doba obratu zásob	(2.10)	dny	45,91	46,72	39,44	57,63	80,46
Obrátka pohledávek	Tržby/Poh.	počet obrátek	4,05	10,24	8,52	6,19	6,24
Doba obratu pohledávek	(2.11)	dny	88,94	35,15	42,23	58,18	57,66
Obrátka závazků	Tržby/Záv.	počet obrátek	13,29	16,87	16,36	8,98	9,64
Doba obratu závazků	(2.12)	dny	27,08	21,34	22,01	40,09	37,33

Zdroj: vlastní zpracování

Obrátka zásob zpočátku rostla, v roce 2007 však dosáhla svého maxima, kdy se zásoby obrátily více než 9krát za rok a poté začala klesat a to až na 4,47 obrátek v roce 2009. **Doba obratu** zásob během sledovaného období rostla a to ze 45 dnů v roce 2005 až na 80 dnů v roce 2009, což je poměrně velký skok. Takto velká hodnota může vést ke zvyšování nákladů na držení zásob. Firma by se měla začít více zabývat optimalizací množství zásob, aby se jí zbytečně nemnožily na skladě.

Obrátka pohledávek nás informuje o tom, jak rychle se pohledávky přeměňují na peněžní prostředky. Čím vyšší hodnota, tím dříve jsou pohledávky uhrazeny. Nejvyšší hodnota tohoto ukazatele byla u firmy Moravia plast, spol. s r. o. během sledovaného období v roce 2006, kdy byly pohledávky uhrazeny zhruba 10krát a jedna obrátka trvala asi 35 dnů. Poté ovšem počet obrátek začal klesat a **doba obratu** se začala prodlužovat. To není úplně ideální, protože poskytnutím obchodního úvěru odběratelům podnik dočasně přichází o peněžní prostředky, proto by se měl snažit, aby tato doba byla co nejkratší.

Stejný vývoj byl také u **obrátky a doby obratu závazků**. Nejkratší doba splacení závazků byla stejně jako u pohledávek v roce 2006 a poté se začala prodlužovat. Zde to ovšem nemá takový negativní vliv jako v případě pohledávek. Spíše naopak delší doba splacení závazků může být firmě ku prospěchu, protože má více času, aby si obstarala potřebnou peněžní částku.

Při porovnání doby obratu pohledávek a doby obratu závazků můžeme vidět, že není dodrženo **pravidlo solventnosti**, jelikož během celého sledovaného období doba obratu pohledávek převyšovala dobu obratu závazků, v roce 2005 dokonce o dva měsíce. Z toho tedy vyplývá, že podnik musí splatit své závazky dříve, než dostane peníze z pohledávek od svých odběratelů. Tato skutečnost může vést k platební neschopnosti, i když jak již bylo řečeno dříve, firma má poměrně velkou zásobu peněžních prostředků na svém běžném účtu, proto jí nejspíše platební neschopnost bezprostředně nehrozí, ale měla by se touto skutečností zabývat a snažit se snižovat dobu obratu pohledávek a zároveň pokud možno prodloužit dobu obratu závazků.

3.3.3.3 Ukazatele likvidity

Likvidita vypovídá o platební schopnosti podniku, která je jednou ze základních podmínek úspěšné existence podniku. Hodnoty ukazatelů likvidity firmy Moravia plast, spol. s r. o. v letech 2005 – 2009 jsou uvedeny v následující tabulce č. 3.22.

Tab. č. 3.22 Ukazatele likvidity

Ukazatel	Vzorec	2005	2006	2007	2008	2009
Běžná likvidita	(2.13)	8,15	8,76	7,67	4,47	5,94
Pohotová likvidita	(2.14)	6,46	6,57	5,88	3,04	3,79
Okamžitá likvidita	(2.15)	3,17	4,95	3,98	1,60	2,26
ČPK (v tis. Kč)	(2.16)	28 762	25 840	30 170	22 718	23 938

Zdroj: vlastní zpracování

Z tabulky je patrné, že během celého sledovaného období byly ukazatele likvidity na poměrně vysoké úrovni i přesto, že jednotlivé ukazatele klesají. **Běžná likvidita** do výpočtu zahrnuje veškerá krátkodobá oběžná aktiva, bez ohledu na jejich likvidnost. V literatuře se obecně uvádí doporučená hodnota tohoto ukazatele v rozmezí 1,5 – 2,5. U firmy Moravia plast, spol. s r. o. se však hodnota tohoto ukazatele pohybuje kolem 6 – 8. To jsou poměrně vysoká čísla, která svědčí o dobré platební schopnosti podniku.

Podobně je tomu i u dalších dvou ukazatelů likvidity. **Pohotová likvidita** se pohybuje v rozmezí 3 – 6,5, přičemž jako doporučené hodnoty se uvádí interval 1 – 1,5. Takto vysoké hodnoty jsou sice příznivé pro věřitele, protože svědčí o dobré platební schopnosti podniku, avšak méně příznivé pro samotný podnik, protože svědčí o tom, že je zde zbytečně velký objem pohotových prostředků, jež sami o sobě nepřinášejí téměř žádný zisk. Hodnota ukazatele v čase sice klesá a to skoro o polovinu, ale pořád je zbytečně vysoká.

Okamžitá likvidita zahrnuje ty nejlikvidnější prostředky podniku. Zde hodnoty ukazatele opět v čase klesaly, avšak stejně jako u předchozích ukazatelů jsou stále poměrně vysoké vzhledem k doporučeným hodnotám, za které se považuje interval 0,9 – 1,1. Vysoké hodnoty okamžité likvidity svědčí o tom, že podnik má velké množství peněžních prostředků na svém účtu, které jí však nepřináší téměř žádný zisk, což bylo zmiňováno již v souvislosti s vertikální analýzou aktiv. Z klesající hodnoty tohoto ukazatele však můžeme soudit, že se firma tímto problémem nejspíše začala zabývat a snaží se optimalizovat množství volných peněžních prostředků.

Čistý pracovní kapitál nás informuje o tom, jak velká část oběžných aktiv je kryta dlouhodobým kapitálem. Hodnota tohoto ukazatele u firmy Moravia plast, spol. s r. o. je poměrně vysoká, i když v posledních dvou letech mírně poklesla, pořád svědčí o tom, že poměrně velká část krátkodobého majetku podniku je kryta dlouhodobými zdroji. Potvrdilo se tedy překapitalizování společnosti, které bylo zmiňováno již u vertikální analýzy rozvahy. To je dáno tím, že majetek krátkodobé povahy tvoří 80 – 90 % majetkové struktury, kdežto krátkodobé zdroje tvoří pouze 10 – 20 % zdrojů financování, proto musí být zbývající krátkodobý majetek krytý dlouhodobými zdroji. Firma by se měla více zabývat svou majetkovou a kapitálovou strukturou a jejich optimalizací. V čase sice dochází k mírnému zlepšení, ale situace pořád není úplně ideální.

3.3.3.4 Ukazatele zadluženosti

Poslední skupina poměrových ukazatelů, které zde budou zmíněny, jsou ukazatele zadluženosti. Ty se zabývají především hodnocením kapitálové struktury, snaží se najít optimální poměr vlastního a cizího kapitálu. Vybrané ukazatele zadluženosti jsou zachyceny v tabulce č. 3.23.

Tab. č. 3.23 Ukazatele zadluženosti

Ukazatel	Vzorec	Jednotky	2005	2006	2007	2008	2009
Podíl vlastního kapitálu	(2.17)	%	89,27%	89,33%	88,46%	80,14%	85,32%
Celková zadluženost	(2.18)	%	10,73%	10,67%	11,54%	19,86%	14,68%
Zadluženost vlastního kapitálu	(2.19)	%	12,02%	11,95%	13,05%	24,78%	17,21%
Majetkový koeficient	A/VK	-	1,12	1,12	1,13	1,25	1,17
Úrokové krytí	(2.20)	-	780,50	x	11 345,00	117,17	x
Úrokové zatížení	(2.21)	%	0,128%	0,000%	0,009%	0,853%	0,000%

Zdroj: vlastní zpracování

Podíl vlastního kapitálu na celkových aktivech se pohybuje mezi 80 – 90 %, z toho vyplývá, že firma využívá ke své činnosti převážně vlastní zdroje financování. Tento ukazatel sice v čase mírně klesá, ale pořád je na velmi vysoké úrovni. Podnik je tedy vysoce solventní.

Ukazatel celkové zadluženosti poměřuje cizí zdroje s celkovými aktivy. Zde je situace logicky přesně opačná než u předchozího ukazatele, protože podnik využívá cizí zdroje ve velmi malé míře. Podíl cizích zdrojů na aktivech se pohybuje mezi 10 – 20 %, sice v čase mírně roste, ale i tak firma nevyužívá příliš mnoho cizích zdrojů.

Zadluženost vlastního kapitálu představuje kombinaci obou předchozích ukazatelů a vyjadřuje poměr cizího a vlastního kapitálu. Tento ukazatel dosahoval nejvyšší hodnoty v roce 2008, kdy byla zadluženost vlastního kapitálu více než 24 %. Můžeme říct, že v čase hodnota tohoto ukazatele roste, i když v posledním roce hodnota ukazatele klesla.

Ukazatel **úrokového krytí** porovnává zisk podniku s placenými úroky. V tabulce můžeme vidět, že zisk podniku několikanásobně převyšuje placené úroky, což je dáno tím, že firma využívá cizí kapitál ve velmi malé míře, proto placené úroky jsou tak minimální. V letech 2006 a 2009 firma dokonce neplatila žádné úroky z cizího kapitálu, proto pro tyto roky nelze ukazatel úrokového krytí vypočítat.

Ukazatel **úrokového zatížení** má opačnou podobu než úrokové krytí a podává informace o tom, jak velkou část zisku z podniku odčerpají placené úroky. Jelikož firma Moravia plast, spol. s r. o. téměř žádné úroky neplatí, je tento ukazatel na hodně nízké úrovni, v tabulce můžeme vidět, že netvoří ani 1 %.

3.4 SWOT analýza

Na základě předchozích analýz a po poradě s vedením společnosti byla provedena SWOT analýza firmy Moravia plast, spol. s r. o.

Pomocí SWOT analýzy nyní můžeme charakterizovat klíčové faktory, které ovlivňují strategické postavení podniku. Tato analýza je založena na konfrontaci vnitřních zdrojů a schopností podniku se změnami v jeho okolí. Snaží se identifikovat hlavní silné a slabé stránky podniku a porovnat je s hlavními příležitostmi a hrozbami z okolí podniku.

Silné stránky	Slabé stránky
Výrobky jsou přizpůsobeny individuálním požadavkům zákazníků Diverzifikace výrobního sortimentu Odborná a technická způsobilost pracovníků Stabilní odběratelé Cenová dostupnost výrobků Vysoká likvidita Nízká zadluženost	Chybí ekonomické vedení Závislost na licencovaných výrobcích Absence plánování
Příležitosti	Hrozby
Zavedení certifikace podle norem ISO Rozšíření výrobního sortimentu Postupné sbližování norem EU a ČR	Konkurence firem z Indie a Číny Nízká kvalita dodávaného materiálu Zavedení a růst poplatků Růst cen energií Posilování kurzu koruny vůči euru

Zdroj: vlastní zpracování

3.5 Finanční plán

Sestavení finančního plánu je nezbytné při aplikaci některé z výnosových metod, především metody diskontovaných peněžních toků nebo metody kapitalizovaných zisků. Tento plán se skládá z plánované výsledovky, plánované rozvahy a plánovaného výkazu peněžních toků. Finanční plán byl sestaven na období příštích pěti let, tedy pro roky 2010 – 2014. Při jeho sestavování jsem vycházela především z minulého vývoje podniku, byly využity také výsledky předchozích analýz a všechny dostupné materiály podniku. Plán výkazu zisku a ztráty, plánovaná rozvaha a na jejich základě sestavený výkaz peněžních toků jsou uvedeny v přílohách č. 12, 13 a 14.

3.5.1 Plán výkazu zisku a ztráty

Plán výkazu zisku a ztráty vychází především z plánu tržeb. Nejdříve tedy musíme naplánovat, jak se budou vyvíjet tržby za prodej výrobků a služeb a tržby za prodej zboží a poté můžeme plánovat ostatní položky výnosů a nákladů a také sestavit plán ostatních účetních výkazů. Kompletní plán výkazu zisku a ztráty je uveden v příloze č. 12.

3.5.1.1 Plán tržeb

Při plánování tržeb jsem vycházela především z minulého vývoje tržeb a také z prognózy tržních podmínek v odvětví. V letech 2005 – 2009 tržby za prodej zboží průměrně rostly o 22 %, přičemž tržby rostly pouze v prvních letech sledovaného období, v posledních dvou letech začaly klesat. Tento pokles byl z velké části způsoben ekonomickou krizí, která zapříčinila pokles výkonnosti ve všech odvětvích. Avšak v roce 2010 se očekává opětovné oživení konjunktury, proto předpokládám, že tržby znovu porostou. Předpokládané tempo růstu tržeb za prodej zboží je uvedeno v tabulce č. 3.24.

Tab. č. 3.24 Tempo růstu tržeb

	2010	2011	2012	2013	2014
Tržby z prodeje zboží	5%	8%	11%	15%	20%
Tržby z prodeje výrobků a služeb	10%	15%	20%	25%	30%

Zdroj: vlastní zpracování

Tržby za prodej výrobků a služeb, jež tvoří zhruba 80 % tržeb podniku, klesaly v podstatě během celého předchozího období kromě roku 2007, kdy dosáhly nejvyšší hodnoty. Avšak pokles nebyl nijak výrazný, kromě posledního roku se pohybovala jejich hodnota kolem 45 mil. Kč. V důsledku oživení ekonomiky se očekává, že rok 2010 bude pro toto odvětví příznivý a v tržbách bude dosaženo více než 90 % úrovně roku 2007. Zde však budeme počítat s trochu mírnějším růstem, než uvádí prognózy odvětví. Předpokládané tempo růstu tržeb za prodej výrobků a služeb firmy Moravia plast, spol. s r. o. je uvedeno v tabulce č. 3.24.

Tabulka č. 3.25 pak uvádí plánované tržby z prodeje zboží a tržby z prodeje výrobků a služeb pro období 2010 – 2014. Na základě plánu tržeb poté můžeme naplánovat ostatní položky výkazu zisku a ztráty.

Tab. č. 3.25 Prognóza tržeb (v tis. Kč)

	2010	2011	2012	2013	2014
Tržby z prodeje zboží	10 378	11 208	12 441	14 308	17 169
Tržby z prodeje výrobků a služeb	40 316	46 364	55 636	69 545	90 409

Zdroj: vlastní zpracování

3.5.1.2 Plán výnosů

Nejvýznamnější položku výnosů představují u výrobního podniku tržby za prodej vlastních výrobků a služeb a obvykle také tržby za prodej zboží. Ty už však byly odhadnuty

v plánu tržeb, proto se jimi zde už nebudeme zabývat. Mezi další položky výnosů, které je třeba naplánovat, patří změna stavu zásob vlastní činnosti. Ta bude převzata z plánu pracovního kapitálu, ve kterém budou naplánovány jednotlivé položky oběžného majetku a také krátkodobé závazky. Z provozních výnosů budou ještě plánovány tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu, kde se počítá každý rok s 5 % nárůstem a ostatní provozní výnosy, u nichž se předpokládá stejné tempo růstu jako u tržeb za prodej výrobků a služeb.

Jelikož firma nevlastní žádné cenné papíry, ani neplánuje do budoucna jejich nákup, nemůže žádné cenné papíry prodávat, proto budou tržby z prodeje cenných papírů nulové. Největší položku finančních výnosů tak představují ostatní finanční výnosy. Zde během minulého období nebyly zaznamenány nějaké výrazné změny, proto pro plánované období budeme předpokládat meziroční růst o 1 %. Další položkou jsou výnosové úroky, zde počítáme s 2 % meziročním růstem. Společnost v minulých letech nevykazovala žádnou mimořádnou činnost, proto i pro plánované období budeme předpokládat nulové mimořádné výnosy. Přehled naplánovaných výnosů je uveden v tabulce č. 3.26.

Tab. č. 3.26 Plán výnosů (v tis. Kč)

	2010	2011	2012	2013	2014
Tržby celkem	50 694	57 572	68 078	83 853	107 578
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	40 316	46 364	55 636	69 545	90 409
Tržby za prodej zboží	10 378	11 208	12 441	14 308	17 169
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-1 252	344	525	789	1 186
Aktivace	0	0	0	0	0
Jiné provozní výnosy	498	535	583	646	732
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálů	375	394	413	434	456
Smluvní pokuty a penále	0	0	0	0	0
Ostatní provozní výnosy	123	142	170	213	276
Zúčtování rezerv a opravných položek provozních výkonů	0	0	0	0	0
Finanční výnosy	2 976	3 006	3 037	3 068	3 099
Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	0	0	0	0	0
Výnosové úroky	46	47	48	49	50
Kurzové zisky	0	0	0	0	0
Ostatní finanční výnosy	2 930	2 959	2 989	3 019	3 049
Zúčtování rezerv a opravných položek finančních výnosů	0	0	0	0	0
Mimořádné výnosy	0	0	0	0	0

Zdroj: vlastní zpracování

3.5.1.3 Plán nákladů

Na plán tržeb a plán výnosů navazuje plán nákladů. Jelikož firma Moravia plast, spol. s r. o. je výrobním podnikem, největší položku nákladů představuje výkonová spotřeba. Ta zahrnuje především spotřebu materiálu a spotřebu energie. Zde se v příštích letech očekává růst nákladů a to jak u materiálu, tak také u energie, protože se očekává růst cen ropy na světových trzích a s tím je také spojen růst cen energií a dalších vstupů. Velký vliv na růst cen materiálu bude mít také růst ceny přírodního kaučuku, jenž představuje jednu z nejdůležitějších surovin v tomto odvětví. Tento růst cen je způsoben především nedostatkem kaučuku díky nepříznivému počasí a také vlivem zvyšující se poptávky z Číny. Tempo růstu výkonové spotřeby bylo odvozeno na základě tržeb za prodej výrobků a služeb. V předchozím období výkonová spotřeba tvořila v průměru 60 % tržeb za prodej výrobků a služeb. Z této hodnoty budeme vycházet i v následujícím období avšak z důvodu očekávaného růstu nákladů předpokládám, že bude podíl výkonové spotřeby na tržbách každoročně růst alespoň o 1 %.

Další důležitou nákladovou položku představují náklady vynaložené na prodané zboží. Ty byly odvozeny na základě tržeb za prodej zboží. V předchozím období tvořily náklady vynaložené na prodej zboží v průměru asi 77 % tržeb za prodané zboží, avšak během celého období jejich podíl klesal až na 70 % v posledním roce, proto pro plánované období budeme počítat se 70 % podílem na tržbách za prodej zboží.

Významný podíl na celkových nákladech mají také osobní náklady. Ty tvoří především mzdy pracovníků a zákonné sociální pojištění. Při plánování osobních nákladů jsem vycházela z celkových tržeb. V letech 2005 – 2009 tvořily osobních nákladů v průměru 25 % celkových tržeb, tuto hodnotu budeme předpokládat i pro plánované období, přičemž 65 % osobních nákladů tvoří mzdové náklady a odvody zákonného sociálního pojištění představující zbývajících 35 % osobních nákladů.

Z provozních nákladů je třeba naplánovat ještě daně a poplatky, odpisy a ostatní provozní náklady. Daně a poplatky zahrnují silniční daň, daň z nemovitosti a ostatní daně a poplatky, které společnost platí. Nepředstavují však příliš výraznou nákladovou položku, očekáváme zde mírný růst, každoročně asi o 2 tis. Kč. Odpisy dlouhodobého majetku byly odvozeny na základě stavu dlouhodobého majetku, který je uveden v plánované rozvaze. Na základě minulého vývoje bylo zjištěno, že odpisy tvoří v průměru 19 % dlouhodobého majetku, avšak jejich podíl na dlouhodobém majetku v čase mírně roste, proto budeme vycházet z roku 2009, když byly odpisy ve výši 22 % z dlouhodobého majetku. Ostatní provozní náklady mají na celkových nákladech společnosti zanedbatelný podíl. Jejich hodnota byla odvozena na základě celkových tržeb, v průměru tvoří asi 1 % tržeb.

Finanční náklady společnosti tvoří pouze ostatní finanční náklady, kde se očekává mírný růst, zhruba o 3 % ročně. Společnost nemá žádné úvěry ani jiné finanční výpomoci, proto neplatí žádné úroky. Nevlastní ani žádné cenné papíry, proto se zde neobjevují náklady související s cennými papíry, netvoří ani žádné rezervy.

Žádné mimořádné náklady během plánovaného období nepředpokládáme, proto zůstanou nulové. Poslední nákladovou položku představuje daň z příjmu, kterou musí firma odvést ze svého dosaženého zisku. Pro rok 2010 je sazba daně z příjmu právnické osoby stanovena ve výši 19 % a pro následující roky se předpokládá, že zůstane na stejné úrovni, proto jsem tuto sazbu použila pro celé plánované období.

Tab. č. 3.27 Plán nákladů (v tis. Kč)

	2010	2011	2012	2013	2014
Výkonová spotřeba	24 190	28 282	34 494	43 814	57 862
Spotřeba materiálu	23 706	27 716	33 805	42 937	56 704
Spotřeba energie	484	566	690	876	1 157
Náklady vynaložené na prodané zboží	7 265	7 846	8 709	10 015	12 018
Osobní náklady	12 674	14 393	17 019	20 963	26 894
Mzdové náklady	8 238	9 355	11 063	13 626	17 481
Odměny členům orgánů společnosti	0	0	0	0	0
Zákonné sociální pojištění	4 436	5 038	5 957	7 337	9 413
Ostatní sociální pojištění	0	0	0	0	0
Daně a poplatky	20	22	24	26	28
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	926	990	1 059	1 133	1 213
Jiné provozní náklady	758	839	958	1 129	1 381
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	251	264	277	291	305
Dary	0	0	0	0	0
Pokuty a penále	0	0	0	0	0
Ostatní provozní náklady	507	576	681	839	1 076
Finanční náklady	3 034	3 125	3 219	3 316	3 415
Prodané cenné papíry a podíly	0	0	0	0	0
Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	0	0	0	0	0
Nákladové úroky	0	0	0	0	0
Kurzové ztráty	0	0	0	0	0
Ostatní finanční náklady	3 034	3 125	3 219	3 316	3 415
Mimořádné náklady	0	0	0	0	0
Daň z příjmu	770	1 132	1 281	1 512	1 859

Zdroj: vlastní zpracování

3.5.2 Plán rozvahy

Plán rozvahy vychází především z plánu pracovního kapitálu a z předpokládaných investic. Stav peněžních prostředků byl odvozen z plánu peněžního toku. Zde je důležité pamatovat na dodržení bilančního pravidla aktiva = pasiva. Plán rozvahy byl sestaven ve zjednodušené podobě, celý plán je uveden v příloze č. 13.

3.5.2.1 Plán pracovního kapitálu

Nejdříve je třeba sestavit plán pracovního kapitálu, který zachycuje oběžná aktiva a krátkodobé závazky. Budou zde tedy naplánovány jednotlivé položky zásob, krátkodobé i dlouhodobé pohledávky a také krátkodobé závazky, jež s oběžnými aktivy úzce souvisí. Do oběžných aktiv patří také krátkodobý finanční majetek, ten však bude odvozen z plánu peněžního toku.

Zásoby byly plánovány na základě minulého vývoje, ze vztahu k celkovým tržbám. V předchozím období zásoby tvořily průměrně 15 % tržeb, s touto hodnotou budeme počítat i pro plánované období. Největší položku zásob představuje materiál, který tvoří 8 % z celkových tržeb, hotové výrobky na skladě představují 5 % z celkových tržeb a zboží se podílí na celkových tržbách 2 %.

Obdobným způsobem byly odvozeny také krátkodobé **pohledávky**, které tvoří průměrně 16 % celkových tržeb. Převážnou většinu pohledávek společnosti představují pohledávky z obchodních vztahů, jež tvoří 90 % krátkodobých pohledávek. Ostatní krátkodobé pohledávky, jako jsou daňové pohledávky vůči státu nebo krátkodobé poskytnuté zálohy se podílí na krátkodobých pohledávkách pouze 10 %. Dlouhodobé pohledávky byly během celého předchozího období stále na stejné úrovni, proto budeme tuto hodnotu uvažovat také pro plánované období.

Krátkodobé závazky byly naplánovány na základě příslušných nákladových položek. Naplánování krátkodobých závazků bylo tedy trochu složitější než plánování pohledávek, protože každá položka závazků se váže k jiné položce nákladů. Největší podíl na celkových závazcích mají závazky z obchodních vztahů. Ty byly plánovány na základě vztahu k výkonové spotřebě a nákladům za prodané zboží. Představují v průměru 10 % těchto nákladových položek. Další významné položky závazků jsou závazky k zaměstnancům a úřadu sociálního zabezpečení, jež byly zjišťovány na základě osobních nákladů. Závazky k zaměstnancům tvoří v průměru 4 % osobních nákladů a závazky ze sociálního a zdravotního pojištění se podílí na osobních nákladech v průměru 3 %.

Další krátkodobé závazky představují závazky vůči státu a jiné závazky. Závazky vůči státu tvoří především daň z příjmu, proto byly od této položky odvozovány. Daňové závazky firmy Moravia plast, spol. s r. o. tvoří průměrně 33 % daně z příjmu za běžnou činnost. Jiné krátkodobé závazky byly odvozovány ze vztahu k ostatním provozním a ostatním finančním nákladům, na kterých se podílí průměrně 2 %.

Tab. č. 3.28 Plán pracovního kapitálu (v tis. Kč)

	2010	2011	2012	2013	2014
Zásoby	7 604	8 636	10 212	12 578	16 137
Materiál	4 056	4 606	5 446	6 708	8 606
Výrobky	2 535	2 879	3 404	4 193	5 379
Zboží	1 014	1 151	1 362	1 677	2 152
Dlouhodobé pohledávky	90	90	90	90	90
Dlouhodobé pohledávky z obchodních vztahů	90	90	90	90	90
Krátkodobé pohledávky	8 111	9 212	10 892	13 416	17 212
Krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů	7 300	8 290	9 803	12 075	15 491
Jiné krátkodobé pohledávky	811	921	1 089	1 342	1 721
Krátkodobé závazky	4 357	5 068	6 012	7 432	9 574
Závazky z obchodních vztahů	3 145	3 613	4 320	5 383	6 988
Závazky k zaměstnancům	507	576	681	839	1 076
Závazky ze sociálního a zdravotního pojištění	380	432	510	629	807
Stát - daňové závazky a dotace	254	374	423	499	613
Jiné závazky	71	74	78	83	90

Zdroj: vlastní zpracování

3.5.2.2 Plán aktiv

Aktiva tvoří dlouhodobý a oběžný majetek, přičemž dlouhodobý majetek představuje pouze 10 – 15 % majetku společnosti Moravia plast, spol. s r. o. Převážnou většinu majetku společnosti, 85 – 90 %, tvoří oběžný majetek, nejvíce krátkodobý finanční majetek.

Dlouhodobý nehmotný majetek byl během celého předchozího období, vyjma prvního roku, 6 mil. Kč. Jelikož firma neuvažuje o nějaké výraznější investici do nehmotného majetku, budeme v plánu počítat s touto hodnotou nehmotného majetku. Společnost nevlastní žádné dlouhodobé akcie ani v následujících letech neplánuje jejich nákup, proto budeme plánovat nulovou hodnotu dlouhodobého finančního majetku.

Nejvýznamnější položkou dlouhodobého majetku je tedy dlouhodobý hmotný majetek, jenž představuje převážnou většinu dlouhodobého majetku. Firma Moravia plast,

spol. s r. o. v následujících letech neplánuje žádné výraznější investice do dlouhodobého majetku. Plánuje se pouze běžná obměna vozového parku společnosti a nákup nových strojů, které mají zefektivnit výrobu, proto se předpokládá meziroční růst hmotného majetku o 7 %.

Oběžná aktiva budou převzata z plánu pracovního kapitálu, kde již byly jak zásoby, tak také pohledávky naplánovány. Chybí už pouze krátkodobý finanční majetek, jež představují peníze v hotovosti a na bankovních účtech. Ty budou převzaty z plánu peněžních toků, který bude vytvořen v následující části.

Časové rozlišení v předchozím období tvořilo v průměru 0,7 % celkových aktiv, tzn., že se jedná o poměrně nevýznamnou položku. Jelikož časové rozlišení tvoří především náklady příštích období a u nákladů se očekává poměrně výrazný růst, budeme počítat s růstem také u časového rozlišení, konkrétně počítáme s meziročním růstem o 30 %.

Tab. č. 3.29 Plán aktiv (v tis. Kč)

AKTIVA	2010	2011	2012	2013	2014
AKTIVA CELKEM	33 454	36 870	40 145	44 477	50 370
Dlouhodobý majetek	4 207	4 501	4 816	5 152	5 512
Dlouhodobý nehmotný majetek	6	6	6	6	6
Dlouhodobý hmotný majetek	4 201	4 495	4 810	5 146	5 506
Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
Oběžná aktiva	29 015	32 066	34 937	38 813	44 193
Zásoby	7 604	8 636	10 212	12 578	16 137
Dlouhodobé pohledávky	90	90	90	90	90
Krátkodobé pohledávky	8 111	9 212	10 892	13 416	17 212
Krátkodobý finanční majetek	13 209	14 129	13 743	12 729	10 754
Časové rozlišení	233	303	393	511	665

Zdroj: vlastní zpracování

3.5.2.3 Plán pasiv

Vlastní zdroje jsou tvořeny především výsledkem hospodaření minulých let a výsledkem hospodaření běžného účetního období. Společnost v nadcházejícím období neplánuje žádné navyšování základního kapitálu, proto bude ve finančním plánu ponechán na stávající úrovni. Stejně tak se neočekávají žádné změny kapitálových fondů, proto ani tato položka se nebude měnit. Zákonný rezervní fond byl již naplněn, proto se také nebude měnit. Nejvýraznější položku vlastních zdrojů představuje výsledek hospodaření minulých let. Ten bude každoročně růst zhruba o 35 % výsledku hospodaření běžného účetního období předchozího roku. Výsledky hospodaření běžného účetního období byly převzaty z výkazu zisku a ztráty.

Cizí zdroje firmy Moravia plast, spol. s r. o. jsou tvořeny pouze krátkodobými závazky. Ty byly převzaty z plánu pracovního kapitálu. Rezervy byly během celého předchozího období nulové, proto počítáme s nulovými rezervami také pro nadcházející období, stejně jako s dlouhodobými závazky a bankovními úvěry, jelikož společnost uznává velmi konzervativní finanční politiku a k financování své činnosti využívá téměř výhradně vlastní kapitál. Úvěr firma využívá pouze výjimečně při nějaké větší investiční akci, se kterou však v následujících pěti letech nepočítáme.

Časové rozlišení pasiv tvoří především výdaje příštích období. Ty byly odvozeny na základě podílu na celkových pasivech společnosti (kromě časového rozlišení), na nichž se podílí průměrně 0,3 %.

Tab. č. 3.30 Plán pasiv (v tis. Kč)

PASIVA	2010	2011	2012	2013	2014
PASIVA CELKEM	33 454	36 870	40 145	44 477	50 370
Vlastní kapitál	28 997	31 692	34 013	36 911	40 645
Základní kapitál	700	700	700	700	700
Kapitálové fondy	0	0	0	0	0
Rezervní fond, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	457	457	457	457	457
Výsledek hospodaření minulých let	24 559	25 707	27 397	29 308	31 564
Výsledek hospodaření běžného účetního období	3 281	4 827	5 459	6 447	7 924
Cizí zdroje	4 357	5 068	6 012	7 432	9 574
Rezervy	0	0	0	0	0
Dlouhodobé závazky	0	0	0	0	0
Krátkodobé závazky	4 357	5 068	6 012	7 432	9 574
Bankovní úvěry a výpomoci	0	0	0	0	0
Časové rozlišení	100	110	120	133	151

Zdroj: vlastní zpracování

3.5.3 Plán peněžních toků

Na základě předchozích výkazů byl sestaven také plán peněžních toků, který představuje rozdíl příjmů a výdajů peněžních prostředků za určité období. Poskytuje informace o tom, kolik finančních zdrojů bude potřeba na financování plánovaných aktivit, zda je nutné získat další finanční zdroje nebo zda můžeme investovat přebytečné finanční prostředky. Komplettní plán peněžních toků je uveden v příloze č 14.

3.6 Ocenění

Nyní máme představu o nefinančních hodnotách vybraného podniku a také o jeho současné i minulé finanční situaci, proto můžeme přistoupit k samotnému finančnímu ocenění. Pro ocenění budou využity tři metody, metoda diskontovaných peněžních toků a to jak DCF-entity tak také DCF-equity, ekonomická přidaná hodnota a jako doplňková metoda účetní hodnoty. V další části bude provedena syntéza hodnot zjištěných jednotlivými metodami a bude vybrána výsledná hodnota.

3.6.1 Zjištění WACC

Ještě než můžeme provést samotné ocenění, je třeba zjistit náklady kapitálu, obzvláště když při výpočtu využíváme výnosové metody, které jsou založené na současné hodnotě budoucích výnosů podniku. Abychom zjistili současnou hodnotu, musíme budoucí výnosy diskontovat. Diskont představují právě náklady kapitálu, jež mohou být buď na úrovni vlastních nákladů kapitálu nebo průměrných vážených nákladů kapitálu WACC, zahrnujících jak náklady na vlastní kapitál, tak také náklady na cizí kapitál. Pro zjištění WACC bude použita metoda CAPM.

3.6.1.1 Odhad nákladů cizího kapitálu

Náklady cizího kapitálu se vypočítají jako součet bezrizikové výnosové míry a rizikové prémie cizího kapitálu. **Bezriziková výnosová míra** (r_f) znázorňuje výnosnost investic, s nimiž není spojeno žádné riziko. Úplně bezrizikové investice však neexistují, proto se zde využívají především dlouhodobé státní dluhopisy, s nimiž je spojeno relativně malé riziko. Zde byl pro zjištění bezrizikového výnosu využit průměrný výnos do splatnosti 10R státních dluhopisů.

Tab. č. 3.31 Náklady na cizí kapitál (R_d)

	2010	2011	2012	2013	2014
Bezrizikový výnos (r_f) ¹⁾	3,80%	3,90%	4,20%	4,40%	4,40%
Riziková prémie cizího kapitálu (RP_{CK}) ²⁾	0,35%	0,35%	0,35%	0,35%	0,35%
R_d	4,15%	4,25%	4,55%	4,75%	4,75%

Zdroj: ¹⁾ Ministerstvo financí ČR: Průzkum makroekonomických prognóz [online]. Dostupný z WWW: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/e_pruzkumy_makro_prognoz_58807.html>.

²⁾ Mařík, Maříková (2007, str. 73)

Riziková přírážka cizího kapitálu (RP_{CK}) byla určena pomocí ratingu podniku. Při odhadu ratingu jsem vycházela z ukazatele úrokového krytí firmy Moravia plast, spol. s r. o. Jelikož firma platí minimální úroky, je její úrokové krytí vysoké, proto byla zařazena do skupiny AAA, kde je doporučená riziková přírážka 0,35 %.

3.6.1.2 Náklady na vlastní kapitál

Náklady na vlastní kapitál jsou dány výnosovým očekáváním investorů. Jejich určení je poměrně složité, nejčastěji se pro jejich vyjádření využívá model oceňování kapitálových aktiv (CAPM).

Tab. č. 3.32 Náklady na vlastní kapitál (R_e)

	2010	2011	2012	2013	2014
Bezrizikový výnos (r_f) ¹⁾	3,80%	3,90%	4,20%	4,40%	4,40%
Tržní riziko (β) ²⁾	1,34	1,34	1,34	1,34	1,34
Prémie za tržní riziko ($r_m - r_f$) ³⁾	7%	7%	7%	7%	7%
R_e	13,18%	13,28%	13,58%	13,78%	13,78%

Zdroj: ¹⁾ Ministerstvo financí ČR: Průzkum makroekonomických prognóz [online]. Dostupný z WWW: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/e_pruzkumy_makro_prognoz_58807.html>.

²⁾ Damodaran Online: Data Sets: Levered and Unlevered Betas by Industry: Jan 10 [online]. Dostupný z WWW: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/data.htm>.

³⁾ Kislingerová (1999, str. 167)

Podle metody CAPM se náklady na vlastní kapitál vypočítají součtem bezrizikové úrokové míry se součinem systematického rizika a prémie za riziko akcionáře, vzorec (2.35). **Bezrizikový výnos** (r_f) byl určen stejným způsobem jako u nákladů na cizí kapitál, tzn. z průměrného výnosu do splatnosti 10R státních dluhopisů.

Koeficient beta, znázorňuje tržní riziko vyjadřující citlivost investice na změny výnosové míry z tržního portfolia. Jedná se tedy o riziko konkrétního podniku. Při jeho zjišťování se využívají průměrné údaje za odvětví, zde byl použit koeficient beta pro obuvnický průmysl zveřejněný na internetových stránkách agentury Damodaran v lednu 2010. Jelikož nejsou k dispozici předpovědi tohoto koeficientu do budoucna, bude použita pro celé plánované období stejná hodnota.

Prémie za tržní riziko ($r_m - r_f$) se obvykle stanoví jako rozdíl mezi očekávanou výnosností trhu a bezrizikovou výnosovou mírou. Lze však využít také ratingové hodnocení, v tomto případě se však na rozdíl od rizikové přírážky cizího kapitálu používá rating země.

Zde bylo využito ratingové hodnocení agentury Standard & Poor's, která pro nejvyšší ratingové hodnocení AAA počítá základní prémii za riziko 5,5 %. K této prémii se pak připočítá dodatečná premie vyjadřující zvýšenou míru rizika pro investora v dané zemi. Česká republika je od roku 2007 zařazena do skupiny A, kde je dodatečná premie ve výši 1,5 %. Předpokládám, že po celé plánované období se rating ČR nezmění.

3.6.1.3 Výpočet WACC

Na základě zjištěných nákladů na vlastní a cizí kapitál můžeme vypočítat průměrné kapitálové náklady WACC dosazením do vzorce (2.34). Jelikož firma Moravia plast, spol. s r. o. nemá v rozvaze žádné úročené cizí zdroje, byly ve výpočtu využity celkové cizí zdroje.

Tab. č. 3.33 Průměrné vážené náklady kapitálu (WACC)

	2010	2011	2012	2013	2014
Cizí zdroje (D)	4 357	5 068	6 012	7 432	9 574
Vlastní kapitál (E)	28 997	31 692	34 013	36 911	40 645
Celkový kapitál (C) = D + E	33 354	36 760	40 025	44 344	50 219
Náklady na cizí kapitál (r_d)	4,15%	4,25%	4,55%	4,75%	4,75%
Sazba daně z příjmu (t)	19%	19%	19%	19%	19%
Náklady na vlastní kapitál (r_e)	13,18%	13,28%	13,58%	13,78%	13,78%
WACC	11,90%	11,92%	12,09%	12,12%	11,89%

Zdroj: vlastní zpracování

3.6.2 Ocenění podniku metodou diskontovaných peněžních toků

Nyní máme k dispozici všechny potřebné veličiny, můžeme tedy přistoupit k samotnému ocenění podniku. První metodou bude metoda diskontovaných peněžních toků, která bude využita jak ve variantě DCF-entity, tak pro srovnání také DCF-equity.

3.6.2.1 DCF - entity

Tato metoda je založena na zjišťování současné hodnoty očekávaných peněžních toků. U DCF-entity se peněžním tokem (FCFF) rozumí tvorba peněžních prostředků pro věřitele a akcionáře, tedy peněžní tok do podniku jako celku. Při zjišťování hodnoty metodou DCF-entity byl použit dvoufázový propočít. První fáze byla stanovena na pět let, 2010 – 2014. Na to bezprostředně navazuje druhá fáze, která začíná rokem 2015 a pokračuje do nekonečna.

Ještě než začneme oceňovat, musíme zjistit peněžní tok. Jednotlivé položky pro sestavení peněžního toku byly získány z finančního plánu. Peněžní tok FCFF byl vypočítán podle vzorce č. 2.26, výsledky jsou uvedeny v tabulce č. 3.34.

Tab. č. 3.34 Výpočet FCFF (v tis. Kč)

	2010	2011	2012	2013	2014
EBIT x (1 - t)	3 281	4 827	5 459	6 447	7 924
+ odpisy	926	990	1 059	1 133	1 213
- změna stavu ČPK	719	2 341	1 926	2 457	3 238
- investice	275	294	315	337	360
FCFF	3 212	3 182	4 278	4 787	5 539

Zdroj: vlastní zpracování

Hodnota první fáze se zjistí součtem diskontovaných FCF, přičemž diskontní míra je u metody DCF-entity stanovena na úrovni WACC. Hodnota podniku za první fázi byla vyčíslena na 14 637 tis. Kč.

Pro druhou fázi, která začíná rokem 2015, předpokládám tempo růstu (g) 2,5 %. Na základě tohoto tempa růstu bylo tedy vypočítáno FCFF pro první rok druhé fáze a z této hodnoty pak byla odvozena pokračující hodnota pro druhou fázi ve výši 60 485 tis. Kč. Pokračující hodnota byla získána vydělením FCFF pro rok 2015 rozdílem WACC a tempa růstu (g). Vynásobením této pokračující hodnoty odůročitelem posledního roku první fáze byla zjištěna hodnota druhé fáze, která činí 34 495 tis. Kč. Výsledky ocenění metodou DCF-entity jsou uvedeny v tabulce č. 3.35.

Tab. č. 3.35 Ocenění podniku metodou DCF-entity (v tis. Kč)

	1. fáze					2. fáze
	2010	2011	2012	2013	2014	2015
FCFF	3 212	3 182	4 278	4 787	5 539	5 677
WACC	11,90%	11,92%	12,09%	12,12%	11,89%	
Diskontované DCF	2 870	2 540	3 037	3 030	3 159	
Hodnota 1. fáze	14 637					
Pokračující hodnota	60 485					
Hodnota 2. fáze	34 495					
Hodnota podniku celkem	49 132					
Hodnota vlastního kapitálu	44 306					

Zdroj: vlastní zpracování

Hodnota podniku brutto byla získána součtem hodnot za 1. a 2. fázi. Abychom zjistili hodnotu vlastního kapitálu, musíme od hodnoty podniku brutto odečíst úročené cizí zdroje k datu ocenění, v tomto případě tedy k 1. 1. 2010. Jelikož tato firma nečerpá žádné úvěry, byly místo úročených cizích zdrojů použity veškeré závazky. Hodnota vlastního kapitálu firmy Moravia plast, spol. s r. o. tak na základě metody DCF-entity činí 44 306 tis. Kč.

3.6.2.2 DCF - equity

FCF-equity představuje peněžní tok pro akcionáře. Od FCF-entity se liší jednak způsobem výpočtu volných peněžních toků a také použitou diskontní mírou. FCF-equity musí být sníženo o tu část peněžních toků, která je určena věřitelům. Jelikož je ale firma Moravia plast, spol. s r. o. nezadlužený podnik, který nevyužívá žádné úvěry, bude se FCFE počítat podle vzorce 2.30 a výsledek tak bude stejný jako u FCFF. Výpočet peněžního toku je uveden v tabulce č. 3.36.

Tab. č. 3.36 Výpočet FCFE (v tis. Kč)

	2010	2011	2012	2013	2014
EBIT x (1 - t)	3 281	4 827	5 459	6 447	7 924
+ odpisy	926	990	1 059	1 133	1 213
- změna stavu ČPK	719	2 341	1 926	2 457	3 238
+ čerpání úvěru	0	0	0	0	0
- splátky úvěru	0	0	0	0	0
- investice	275	294	315	337	360
FCFE	3 212	3 182	4 278	4 787	5 539

Zdroj: vlastní zpracování

Pro zjištění hodnoty vlastního kapitálu touto metodou byl opět zvolen dvoufázový propočet. Období pro jednotlivé fáze byla rozdělena stejně jako u DCF-entity, tedy první fázi představuje období 2010 – 2014, druhá fáze je uvažována od roku 2015, přičemž se předpokládá trvání firmy do nekonečna.

Tab. č. 3.37 Ocenění podniku metodou DCF-equity (v tis. Kč)

	1. fáze					2. fáze
	2010	2011	2012	2013	2014	2015
FCFE	3 212	3 182	4 278	4 787	5 539	5 677
R_e	13,18%	13,28%	13,58%	13,78%	13,78%	
Diskontované DCFE	2 838	2 480	2 920	2 856	2 905	
Hodnota 1. fáze	13 998					
Pokračující hodnota	50 331					
Hodnota 2. fáze	26 394					
Hodnota vlastního kapitálu	40 393					

Zdroj: vlastní zpracování

Peněžní toky jsou zde na rozdíl od DCF-entity diskontovány náklady vlastního kapitálu. Součtem diskontovaných peněžních toků získáme hodnotu první fáze. Pro druhou fázi opět počítám s tempem růstu 2,5 %. Na základě toho byla zjištěna pokračující hodnota

obdobným způsobem jako u předchozí metody. Ta byla diskontována náklady na vlastní kapitál pro rok 2014, čímž byla získána hodnota druhé fáze. Součtem hodnoty za první a druhou fází získáme výslednou hodnotu vlastního kapitálu. V tabulce č. 3.37 je uvedena hodnota vlastního kapitálu firmy Moravia plast, spol. s r. o. stanovená dvoufázovou metodou DCF-equity, která činí 40 393 tis. Kč.

3.6.3 Ocenění podniku metodou EVA

Základem ekonomické přidané hodnoty (EVA) je, že měří ekonomický zisk. Toho podnik dosahuje, jestliže jsou uhrazeny nejen běžné náklady, ale i náklady kapitálu a to včetně nákladů na vlastní kapitál, které účetní zisk nezohledňuje.

EVA se vypočítá podle vzorce 2.39 jako čistý výnos podniku z provozní činnosti (NOPAT) snížený o náklady kapitálu. Jako zisk z provozní činnosti podniku byl ve výpočtu využit zisk před úroky a zdaněním (EBIT) upravený o daň. Náklady kapitálu WACC byly použity stejné jako u metod diskontovaných peněžních toků. Investovaný kapitál C byl zjištěn součtem vlastních a cizích zdrojů, stejně jako u WACC. Na základě těchto výsledků byla vypočtena EVA pro jednotlivé roky plánovaného období. Dosažené výsledky jsou uvedeny v tabulce č. 3.38.

V tabulce vidíme, že firma Moravia plast, spol. s r. o. v prvním roce plánovaného období dosahuje ekonomické ztráty a to i přesto, že účetně dosahuje zisku. V dalších letech již však firma dosahuje také ekonomického zisku, tedy kromě běžných nákladů hradí také náklady kapitálu a ekonomický zisk v čase roste.

Tab. č. 3.38 Výpočet EVA (v tis. Kč)

	2010	2011	2012	2013	2014
NOPAT = EBIT x (1 - t)	3 281	4 827	5 459	6 447	7 924
WACC	11,90%	11,92%	12,09%	12,12%	11,89%
C = D + E	33 354	36 760	40 025	44 344	50 219
EVA	-688	444	619	1 074	1 955

Zdroj: vlastní zpracování

Na základě zjištěné ekonomické přidané hodnoty bylo poté provedeno ocenění podniku. To bylo učiněno stejně jako u metod diskontovaných peněžních toků dvoufázově. První fázi opět představovalo období 2010 – 2014 a druhou fází období od roku 2015 do nekonečna. Výsledky ocenění metodou EVA jsou uvedeny v tabulce č. 3.39.

Tab. č. 3.39 Ocenění podniku metodou EVA (v tis. Kč)

	1. fáze					2. fáze
	2010	2011	2012	2013	2014	2015
EVA	-688	444	619	1 074	1 955	2 004
WACC	11,90%	11,92%	12,09%	12,12%	11,89%	
Diskontovaná EVA	-615	355	439	680	1 115	
Hodnota 1. fáze	1 974					
Pokračující hodnota	21 350					
Hodnota 2. fáze	12 176					
MVA	14 150					
Investovaný kapitál k datu ocenění	32 875					
Hodnota podniku	47 025					
Hodnota vlastního kapitálu	42 199					

Zdroj: vlastní zpracování

Hodnota první fáze byla zjištěna součtem diskontovaných EVA za dobu trvání první fáze oceňování. Jako diskontní míra zde byly využity WACC stejně jako u FCFF. Pro druhou fázi jsem opět počítala s tempem růstu 2,5 %. Na základě toho pak byla zjištěna EVA v prvním roce druhé fáze, tedy v roce 2015, ze které se odvodila pokračující hodnota obdobným způsobem jako u předchozích metod tedy vydělením rozdílu WACC posledního roku první fáze a tempa růstu. Vynásobením pokračující hodnoty odůročitelem posledního roku první fáze byla zjištěna hodnota druhé fáze.

Hodnotu přidanou trhem, MVA vypočítáme součtem první a druhé fáze. Na základě zjištěné MVA stanovíme provozní hodnotu podniku brutto součtem MVA a investovaného kapitálu C k datu ocenění. Výsledná hodnota ocenění se pak zjistí, když od hodnoty brutto odečteme závazky k datu ocenění. Firma Moravia plast, spol. s r. o. byla metodou ekonomické přidané hodnoty oceněna na 42 199 tis. Kč.

3.6.4 Účetní hodnota

Účetní hodnota jako metoda ocenění podniku má nízkou vypovídací schopnost, proto se obvykle používá spíše jako doplňková metoda, poskytující výchozí informace o hodnotě podniku. Informace potřebné pro tuto metodu jsou k dispozici přímo v rozvaze podniku (viz příloha č. 1). Účetní hodnota netto firmy Moravia plast, spol. s r. o. je 28 049 tis. Kč.

Tab. č. 3.40 Zjištění účetní hodnoty podniku (v tis. Kč)

Celkový majetek podniku v účetní hodnotě	32 875
- cizí zdroje v účetní hodnotě	4 826
= účetní hodnota netto k 1. 1. 2010	28 049

4. Zhodnocení dosažených výsledků

V předchozí části bylo provedeno ocenění vybraného podniku. Nejdříve byla provedena strategická analýza, pomocí které byly analyzovány všechny faktory, jež mohou mít vliv na podnik. Poté bylo zhodnoceno finanční zdraví podniku, kde bylo zjištěno, že společnost je na tom velmi dobře v oblasti likvidity. Má poměrně vysoký krátkodobý finanční majetek, věřitelé se tedy nemusí obávat žádné platební neschopnosti.

Výborných výsledků firma dosahuje také v oblasti zadluženosti, jelikož převážnou většinu kapitálu společnosti představuje vlastní kapitál. Cizí zdroje tvoří pouze okolo 10 % kapitálu společnosti a převážnou většinou cizích zdrojů jsou závazky z obchodních vztahů. Financování činnosti z vlastního kapitálu je sice dobré z hlediska likvidity, ale obvykle má negativní důsledky na rentabilitu, protože vlastní zdroje jsou zpravidla dražší než cizí zdroje. U firmy Moravia plast, spol. s r. o. se to však nepotvrdilo, protože v oblasti rentability dosahuje také poměrně dobrých výsledků.

Na základě těchto analýz pak byla provedena SWOT analýza identifikující silné a slabé stránky podniku a jeho příležitosti a hrozby. Poté byl sestaven finanční plán informující o budoucím hospodaření podniku. S využitím finančního plánu pak mohlo být provedeno ocenění podniku pomocí výnosových metod. Bylo tak dosaženo různých výsledků ocenění firmy Moravia plast, spol. s r. o. k 1. 1. 2010. Zjištěné hodnoty jsou uvedeny v tabulce č. 4.1, jako doplňující hodnota je zde uvedena také účetní hodnota zjištěná z rozvahy společnosti.

Tab. č. 4.1 Přehled výsledků ocenění firmy Moravia plast, spol. s r. o.

Metoda	Hodnota (v tis. Kč)
DCF - entity	44 306
DCF - equity	40 393
EVA	42 199
Metoda účetní hodnoty	28 049

Zdroj: vlastní zpracování

Nejvyšší hodnota podniku byla naměřena dvoufázovou metodou DCF-entity, která vychází z budoucích peněžních toků podniku. Pomocí této metody byla firma Moravia plast, spol. s r. o. ohodnocena na 44 306 tis. Kč. Naopak nejnižší hodnota byla zjištěna pomocí metody účetní hodnoty založené na principu historických cen. Účetní hodnota vlastního kapitálu činila k 1. 1. 2010 28 049 tis. Kč. Tato metoda zde však byla použita pouze jako

doplňková, protože nemá příliš dobrou vypovídací schopnost, jelikož předpokládáme další pokračování podniku a tedy i další výnosy, které zde nejsou zachyceny.

Jako hlavní metody ocenění byly použity metody diskontovaných peněžních toků a ekonomická přidaná hodnota. Peněžní toky byly zjišťovány jak z pohledu vlastníků a věřitelů (FCFF) tak pro srovnání také z pohledu samotných vlastníků (FCFE). U výnosových metod bylo využito dvoufázového propočtu, kdy první fázi představovalo období, pro které byl sestaven finanční plán, tedy 2010 – 20104. Na první fázi pak bezprostředně navazovala druhá fáze, u které se počítalo s nekonečně dlouhým obdobím. Pro druhou fázi bylo počítáno s tempem růstu 2,5 %.

Jelikož firma Moravia plast, spol. s r. o. nevyužívá k financování své činnosti žádné úvěry ani jiné úročené cizí zdroje, byly oba peněžní toky, FCFF i FCFE, odhadnuty ve stejné výši. Avšak rozdíl byl v použité diskontní míře. DCF-entity využívá při zjišťování současné hodnoty budoucích příjmů průměrné vážené náklady kapitálu (WACC), kdežto DCF-equity pouze náklady na vlastní kapitál. Ty jsou však vyšší než WACC, proto byla hodnota podniku získaná metodou DCF-equity nižší než hodnota naměřená pomocí metody DCF-entity.

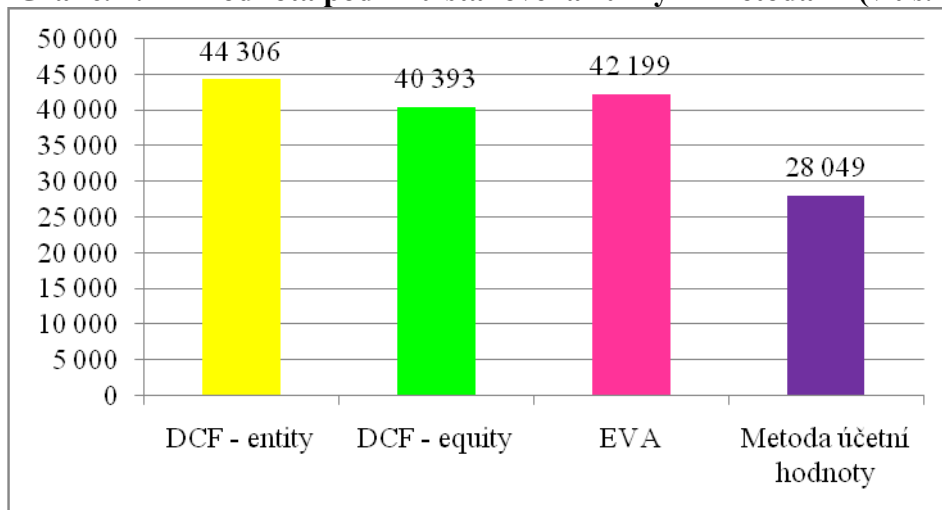
Celková hodnota podniku zjištěná metodou **DCF-entity** činila 49 132 tis. Kč, avšak od této hodnoty musely být ještě odečteny cizí zdroje, abychom získali hodnotu vlastního kapitálu. Jelikož firma nevyužívá žádné úročené cizí zdroje, bylo zde počítáno s celkovými cizími zdroji. Výsledná hodnota vlastního kapitálu zjištěná pomocí DCF-entity tak byla 44 306 tis. Kč. Pomocí metody **DCF-equity** byl podnik oceněn hodnotou 40 396 tis. Kč. Můžeme tedy říci, že diskontovaný peněžní tok pro vlastníky a věřitele má větší hodnotu než diskontovaný peněžních tok pro samotné vlastníky.

Další výnosovou metodou, která byla při oceňování firmy Moravia plast, spol. s r. o. použita je **metoda ekonomické přidané hodnoty** (EVA). Tato metoda je založena na ekonomickém zisku, kterého podnik dosahuje, jestliže kromě běžných nákladů hradí také náklady kapitálu. Stejně jako u předchozích metod byl použit dvoufázový propočet. Rozdělení období bylo stejné jako u diskontovaných peněžních toků, stejně tak tempo růstu pro druhou fázi. Byla zde použita EVA entity, tzn., že diskontní mírou byly WACC. Hodnota vlastního kapitálu zjištěná touto metodou činí 42 199 tis. Kč.

Jedinou majetkovou metodou, která zde byla použita, je **metoda účetní hodnoty**. Na základě této metody, jak již bylo řečeno výše, byl podnik oceněn nejnižší hodnotou. Ale i tak je účetní hodnota vlastního kapitálu firmy Moravia plast, spol. s r. o. poměrně vysoká, jelikož společnost příliš nevyužívá cizí zdroje. Ty tvoří pouze krátkodobé závazky. Tato metoda má

sice řadu nedostatků, ale vyjadřuje původní rozsah investovaného kapitálu, proto ji zde uvádím. Srovnání hodnot získaných jednotlivými metodami je zachyceno v grafu č. 4.1.

Graf č. 4.1 Hodnota podniku stanovená různými metodami (v tis. Kč)



Zdroj: vlastní zpracování

Pro zjištění výsledné hodnoty podniku je třeba zvážit charakter jednotlivých metod, situaci oceňovaného podniku a kvalitu použitých dat. V tomto případě byly za nejdůležitější metody považovány metody diskontovaných peněžních toků. Proto výsledná tržní hodnota firmy Moravia plast, spol. s r. o. byla stanovena na úrovni váženého průměru metody DCF-entity a metody DCF-equity. Firma Moravia plast, spol. s r.o. tak byla k 1. 1. 2010 oceněna hodnotou 42 349 tis. Kč.

5. Závěr

Cílem diplomové práce bylo zjištění hodnoty vybraného výrobního podniku, kterým byla firma Moravia plast, spol. s r. o. sídlící ve Zlíně, k 1. 1. 2010 pomocí metod určených pro oceňování podniku.

Práce byla rozdělena do tří základních částí. V první části, nazvané Teoretická východiska, byl vymezen teoretický rámec oceňování podniku. Byly zde definovány pojmy jako je samotný pojem podnik a základní hladiny, na kterých může být podnik oceňován. Dále bylo také vymezeno, co přesně se rozumí hodnotou podniku a jaké jsou její základní kategorie, také byly zmíněny hlavní důvody, které vedou podnik k tomu, aby provedl ocenění. Poté byly popsány jednotlivé kroky, které se obvykle realizují při oceňování. Zvláštní pozornost byla věnována především finanční a strategické analýze, protože tyto kroky mají velký význam a jsou podstatnou součástí práce na ocenění. Na postup práce poté navázalo přiblížení metod, které se při oceňování podniku využívají nejčastěji.

V druhé části pak byly vybrané metody aplikovány na konkrétní firmu. Nejdříve byl charakterizován vybraný podnik, firma Moravia plast, spol. s r. o. Poté byla provedena strategická analýza tohoto podniku, tzn. analýza hlavních makroekonomických faktorů, které podnik ovlivňují a také analýza odvětví, ve kterém podnik působí. Tato firma má široký výrobní sortiment různých výrobků, proto byla zařazena do dvou odvětví, konkrétně do plastikářského průmyslu a výroby obuvi.

Dále bylo zhodnoceno finanční zdraví vybraného podniku pomocí základních ukazatelů finanční analýzy. Nejdříve byla provedena vertikální a horizontální analýza účetních výkazů, poté byly vypočítány základní poměrové ukazatele.

Na to pak navázalo sestavení finančního plánu pro budoucnost, protože při oceňování byly použity výnosové metody a ty se bez finančního plánu neobejdou. Poté bylo s využitím vybraných metod provedeno samotné ocenění podniku. Za tímto účelem byly použity metody diskontovaných peněžních toků, DCF-entity a DCF-equity, ekonomická přidaná hodnota a jako doplňující byla uvedena také účetní hodnota podniku.

Nakonec bylo provedeno zhodnocení dosažených výsledků a komparace hodnot získaných jednotlivými metodami. Nejvyšší hodnota podniku byla získána pomocí metody DCF-entity, naopak nejnižší hodnota byla hodnota získaná z účetnictví. Výsledná hodnota podniku byla získána váženým aritmetickým průměrem metod DCF-entity a DCF-equity. Podnik byl tedy k 1. 1. 2010 oceněn hodnotu 42 349 tis. Kč.

Seznam použité literatury

KNIŽNÍ PUBLIKACE

1. BLAHA, Z.; JINDŘICHOVSKÁ, I. *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. 3. vyd. Praha: Management Press, 2006. 194 s. ISBN 80-7261-145-3.
2. DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 1.vyd. Praha: Ekopress, 2006. 194 s. ISBN 80-86119-58-0.
3. GRÜNWALD, R.; HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. 2. vyd. Praha: Oeconomica, 2004. 180 s. ISBN 80-245-0684-X.
4. GRÜNWALD, R.; HOLEČKOVÁ, J.. *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2007. 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.
5. HÜTTER, D.; NOVOTNÝ, J.; NEŠPORKOVÁ, R. *Základy oceňování majetku*. 1. vyd. Ostrava: Vysoká škola podnikání, 2008. 93 s. ISBN 978-80-7410-007-9.
6. KISLINGEROVÁ, E. *Oceňování podniku*. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2001. 367 s. ISBN 80-7179-259-1.
7. LANDA, M. *Finanční plánování a likvidita*. 1. vyd. Brno: Computer Press, 2007. 180 s. ISBN 978-80-251-1492-6.
8. MALANÍKOVÁ, J. *Měření výkonnosti podniku*. Bakalářská práce, 2009.
9. MAŘÍK, M. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2007. 492 s. ISBN 978-80-86929-32-3.
10. MAŘÍK, M. *Oceňování podniků*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 1996. 111 s. ISBN 80-901991-1-9.
11. MAŘÍK, M.; MAŘÍKOVÁ, P. *Diskontní míra pro výnosové oceňování podniku*. 1. vyd. Praha: Oeconomica, 2007. 242 s. ISBN 978-80-245-1242-6.
12. MAŘÍK, M.; MAŘÍKOVÁ, P. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2001. 70 s. ISBN 80-86119-36-X.
13. KOLLER, T.; GOEDHART, M.; WESSELS, D. *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies*. 5. vyd. Hoboken: John Wiley & Sons, Inc., 2010. 820 s. ISBN 978-0-470-42465-0.
14. MRKVIČKA, J. *Finanční analýza*. 1. vyd. Praha: Svaz účetních, 1997. 207 s. ISBN 80-238-4070-3.
15. RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 1. vyd. Praha: Grada, 2007. 118 s. ISBN 978-80-247-1386-1.

16. SELÁČKOVÁ, H. *Strategická analýza*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2000. 101 s. ISBN 80-7179-422-8.
17. VALACH, J. *Finanční řízení podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 1997. 247 s. ISBN 80-901991-6-X.

ZÁKONY A STANDARDY

1. Zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník
2. Zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví
3. International Valuation Standards 2005. 7 vyd. London: Internacionál Valuation Standards Committe, 2005.

ELEKTRONICKÉ ZDROJE

1. Česká republika od roku 1989 v číslech [online]. Dostupný z WWW: <http://czso.cz/csu/redakce.nsf/i/cr_od_roku_1989#01>.
2. Damodaran Online: Data Sets: Levered and Unlevered Betas by Industry: Jan 10 [online]. Dostupný z WWW: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/data.html>.
3. Ministerstvo financí ČR: Průzkum makroekonomických prognóz [online]. Dostupný z WWW: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/e_pruzkumy_makro_prognoz_58807.html>.
4. Moravia plast [online]. Dostupné z WWW: <<http://www.moravia-plast.com/>>.
5. Panorama zpracovatelského průmyslu ČR 2009 [online]. Dostupné z WWW: <<http://www.mpo.cz/dokument84178.html>>.
6. Srovnávací tabulka ratingového ohodnocení vybraných zemí – Česká národní banka [online]. Dostupné z WWW: <http://www.cnb.cz/cs/mezinarodni_vztahy/rating/>.

Seznam zkratek

Δ	změna
A	aktiva
A.M.S.	aktivní masážní systém
apod.	a podobně
atd.	a tak dále
C	dlouhodobě investovaný kapitál
CAPM	model oceňování kapitálových aktiv
č	číslo
ČPK	čistý pracovní kapitál
ČSÚ	Český statistický úřad
D	cizí úročené zdroje
DCF	diskontovaný peněžní tok
E	vlastní kapitál
EAT	earnings after tax, čistý zisk
EBDIT	earnings before depreciation, interest and tax, zisk před odpisy, úroky a daněmi
EBIT	earnings before interest and tax, zisk před úroky a zdaněním
EBT	earnings before tax, zisk před zdaněním
EVA	Economic Value Added, ekonomická přidaná hodnota
FCFE	free cash flow firm, volný peněžní tok pro vlastníky a věřitele
FCFF	free cash flow equity, volný peněžní tok pro vlastníky
g	tempo růstu
HDP	hrubý domácí produkt
mil.	milion
mld.	miliarda
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu
MVA	Market Value Added, tržní přidaná hodnota
např.	například
NOPAT	net operating profit after taxes, čistý zisk z operativní činnosti po zdanění
Obr.	obrázek
PRIBOR	úroková sazba, která se používá na mezibankovním trhu
r_d	náklady cizího kapitálu

r_e	náklady na vlastní kapitál
r_f	bezriziková úroková míra
r_m	očekávaná výnosnost trhu
ROA	return on assets, rentabilita celkového kapitálu
ROC	return on costs, rentabilita nákladů
ROE	return on equity, rentabilita vlastního kapitálu
ROS	return on sales, rentabilita tržeb
spol. s r. o.	společnost s ručením omezeným
t	sazba daně z příjmu právnických osob
T	tržby
Tab.	tabulka
tis.	tisíc
tj.	to je
tzn.	to znamená
WACC	weighted average cost of capital, průměrné vážené náklady celkového kapitálu

Seznam obrázků

- Obr. 2.1 Hlavní funkce oceňování podle Kolínské školy
Obr. 2.2 Postavení podniku v rámci makroprostředí
Obr. 2.3 Základní složky odvětvové struktury
Obr. 2.4 Soustava ukazatelů finanční analýzy
Obr. 2.5 Přehled metod pro oceňování podniku
Obr. 2.6 Varianty stanovení hodnoty zadluženého podniku metodami DCF
Obr. 2.7 Metody ocenění kapitálu zadluženého podniku

Seznam tabulek

- Tab. č. 2.1 Přehled základních metod pro oceňování podniku
Tab. č. 3.1 Vývoj hlavních makroekonomických ukazatelů v letech 2005 – 2009
Tab. č. 3.2 Prognóza makroekonomických ukazatelů
Tab. č. 3.3 Vybrané demografické údaje v ČR v letech 2005 – 2009 (v tis. obyvatel)
Tab. č. 3.4 Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb v letech 2005 – 2009 (v tis. Kč)
Tab. č. 3.5 Účetní přidaná hodnota v běžných cenách v letech 2005 – 2009 (v tis. Kč)
Tab. č. 3.6 Počet podniků v rámci CZ-NACE 22 v letech 2005 - 2009
Tab. č. 3.7 Počet zaměstnaných osob v letech 2005 - 2009
Tab. č. 3.8 Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb v letech 2005 – 2009 (v tis. Kč)
Tab. č. 3.9 Účetní přidaná hodnota v běžných cenách v letech 2005 – 2009 (v tis. Kč)
Tab. č. 3.10 Počet podniků v rámci CZ-NACE 15 v letech 2005 - 2009
Tab. č. 3.11 Počet zaměstnaných osob v letech 2005 - 2009
Tab. č. 3.12 Zahraniční obchod CZ-NACE 22 v roce 2009
Tab. č. 3.13 Zahraniční obchod CZ-NACE 15 v roce 2009
Tab. č. 3.14 Zkrácená vertikální analýza aktiv
Tab. č. 3.15 Zkrácená vertikální analýza pasiv
Tab. č. 3.16 Zkrácená vertikální analýza výsledovky
Tab. č. 3.17 Zkrácená horizontální analýza aktiv
Tab. č. 3.18 Zkrácená horizontální analýza pasiv
Tab. č. 3.19 Zkrácená horizontální analýza výsledovky
Tab. č. 3.20 Ukazatele rentability

Tab. č. 3.21	Ukazatele aktivity
Tab. č. 3.22	Ukazatele likvidity
Tab. č. 3.23	Ukazatele zadluženosti
Tab. č. 3.24	Tempo růstu tržeb
Tab. č. 3.25	Prognóza tržeb (v tis. Kč)
Tab. č. 3.26	Plán výnosů (v tis. Kč)
Tab. č. 3.27	Plán nákladů (v tis. Kč)
Tab. č. 3.28	Plán pracovního kapitálu (v tis. Kč)
Tab. č. 3.29	Plán aktiv (v tis. Kč)
Tab. č. 3.30	Plán pasiv (v tis. Kč)
Tab. č. 3.31	Náklady na cizí kapitál (R_d)
Tab. č. 3.32	Náklady na vlastní kapitál (R_e)
Tab. č. 3.33	Průměrné vážené náklady kapitálu (WACC)
Tab. č. 3.34	Výpočet FCFF (v tis. Kč)
Tab. č. 3.35	Ocenění podniku metodou DCF-entity (v tis. Kč)
Tab. č. 3.36	Výpočet FCFE (v tis. Kč)
Tab. č. 3.37	Ocenění podniku metodou DCF-equity (v tis. Kč)
Tab. č. 3.38	Výpočet EVA (v tis. Kč)
Tab. č. 3.39	Ocenění podniku metodou EVA (v tis. Kč)
Tab. č. 3.40	Zjištění účetní hodnoty podniku (v tis. Kč)
Tab. č. 4.1	Přehled výsledků ocenění firmy Moravia plast, spol. s r. o.

Seznam grafů

Graf č. 3.1	Původní vlastnická struktura firmy Moravia plast, spol. s r. o.
Graf č. 3.2	Navrhovaná vlastnická struktura po rozdělení
Graf č. 3.3	Podíly oborů CZ-NACE 22 na tržbách za prodej vlastních výrobků a služeb v roce 2009
Graf č. 3.4	Teritoriální rozdělení zahraničního obchodu v roce 2009 – CZ-NACE 22
Graf č. 3.5	Teritoriální rozdělení zahraničního obchodu v roce 2009 – CZ-NACE 15
Graf č. 4.1	Hodnota podniku stanovená různými metodami (v tis. Kč)

Prohlášení o využití výsledků diplomové práce

Prohlašuji, že

- jsem byla seznámena s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, diplomovou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že diplomová práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího diplomové práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o diplomové práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, diplomovou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne

.....
jméno a příjmení studenta

Adresa trvalého pobytu studenta:

.....

Přílohy

- Příloha č. 1 Organizační struktura firmy Moravia plast, spol. s r. o.
- Příloha č. 2 Rozvaha firmy Moravia plast, spol. s r. o.
- Příloha č. 3 Výkaz zisku a ztráty firmy Moravia plast, spol. s r. o.
- Příloha č. 4. Vertikální analýza aktiv
- Příloha č. 5 Grafy č. 3.6 Majetková struktura firmy Moravia plast, spol. s r. o. v letech 2005 - 2009
- Příloha č. 6 Vertikální analýza pasiv
- Příloha č. 7 Grafy č. 3.7 Kapitálová struktura firmy Moravia plast, spol. s r.o. v letech 2005 - 2009
- Příloha č. 8 Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty
- Příloha č. 9 Horizontální analýza aktiv
- Příloha č. 10 Horizontální analýza pasiv
- Příloha č. 11 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty
- Příloha č. 12 Plán výkazu zisku a ztráty
- Příloha č. 13 Plán rozvahy
- Příloha č. 14 Plán peněžního toku

